全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

The Top 7 Investors in China

私募英雄

中国七大投资高手征战股市纪实

传奇经历·操作实例·王牌理念·获利绝招



山西出版集团
山西人民出版社

周　涛　孙健芳 赵　娟／主编

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

F832.51/72
2008

周 涛 孙健芳 赵 娟／主编



中国七大投资高手征战股市纪实

私募英雄

The Top 7 Investors in China

山西出版集团
山西人民出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

私募英雄：中国七大投资高手征战股市纪实/周涛，孙健芳，赵娟主编．—太原：山西人民出版社，2008.1

ISBN 978-7-203-05847-2

Ⅰ．私… Ⅱ．①周… ②孙…③赵… Ⅲ．基金—投资—经验—中国 Ⅳ．F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2007）第 193243 号

私募英雄：中国七大投资高手征战股市纪实

著　　者：周涛　孙健芳　赵娟
责任编辑：刘小玲
装帧设计：思想工社

出 版 者：山西出版集团·山西人民出版社
地　　址：太原市建设南路 21 号
邮　　编：030012
电　　话：0351-4922220（发行中心）
0351-4922208（综合办）
E - mail：fxzx@sxskcb.com
web@sxskcb.com
Renmshb@.sxskcb.con
网　　址：www.sxskcb.con

经 销 者：山西出版集团·山西人民出版社
承 印 者：北京兴龙印刷厂

开　　本：655mm×965mm　1/16
印　　张：23.75
字　　数：310 千字
印　　数：1-10000 册
版　　次：2008 年 1 月第 1 版
印　　次：2008 年 1 月第 1 次印刷
书　　号：ISBN 978-7-203-05847-2
定　　价：38.00 元

版权所有　侵权必究

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

书中主要人物简述

李 驰 ··· 3年拿到10倍的收益率是可能的

入市15年，从A股市场转战到B股市场，从美国市场炒到香港市场，再回归到A股市场，同威资产管理公司董事总经理李驰坦言自己的15年投资历程并不是一帆风顺的，中间也有很多投机的色彩，但现在他已经领悟到了真正的投资之道。

李驰表示自己不敢谈论收益率，“主要是不敢谈，”他说，但他同时表示，“3年拿到10倍的收益率是可能的。”

达到如此高的收益率，依靠的不是频繁的趋势操作，恰恰相反，李驰说自己在投资上是十分懒惰的，追求的是那些“能够闭着眼睛持有十年二十年的股票”。

李振宁 ··· 保持连续9年年均增长100%的投资佳绩

他丰富的证券市场经历，见证了过去10多年来中国证券市场走过的机遇、挫折、改革、重塑和新生。

李振宁，资深经济学家，他从20世纪80年代初就开始参与了我国农村流通体制改革工作，期间主持并翻译了《短缺经济学》及研究论著，这些书籍对中国改革曾产生重要影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1987 年，李振宁在香港工作，恰逢香港市场著名的“黑色星期一”，港股从 3900 点跌到 1800 点，他首次进行了股票投资的尝试，投入 5000 美元并大获成功。

20 世纪 90 年代初，在“老八股”时期，李振宁拿出很多精力投身到国内证券市场，成为专业证券投资人，并保持连续 9 年年均增长 100%的投资佳绩。

2001 年，李振宁身份开始转变，这时候，他主要以专家身份出现，深度参与证券市场改革，提出从国家战略的高度认识中国资本市场，是国内证券市场股权分置改革的主要倡导者之一。

2001 年到 2005 年期间，李振宁发表了大量与中国资本市场改革发展相关的论文，受到国内外媒体广泛关注，现在，他的诸多建议已被管理层采纳。

2005 年中，当上证综指在 1000 点盘桓之际，国内外投资者对 A 股市场一片悲歌，此时，李振宁站出来，坚定地指出，中国证券市场的制度变革必然带来市场转折。

2006 年初，他更是大胆放言，2006 年是中国十年牛市的开始，行情的主线是价值重估，如今他的论点已经和正在为市场所证实。

所以，对李振宁的关注，就是对我国证券市场最新脉动的追踪。

刘明达 ··· 刘明达的魅力在于他超前的判断

刘明达是明达投资顾问有限公司的创始人。

明达证券投资集合资金信托 2006 年前 11 个月取得超过 90%的利润，2007 年，明达投资顾问公司也为他的投资人收获了超额回报。

刘明达的魅力在于他超前的判断。2005 年 6 月，沪指跌破千点大关，证券市场处在极度恐慌之中，此时明达投资公司力排众议，推出《千点畅想系列专题》，以当时沪深股市交易价格前 20 名的股票为标的，选出 10 只股票创建傻瓜投资组合，以 1 个亿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的规模平均买入10只股票，3年不做任何操作，运行一年后，收益率超过140%。

2007年9月，明达资产管理公司与渣打、瑞银签定协议，由瑞银的亚洲投资基金直接投资明达资产管理公司在香港发行的海外基金产品——金牛L.H.基金。明达资产管理公司是国内唯一获得瑞银投资配置的私募基金。

连续公开的优秀业绩、不断壮大的资金管理规模与业务运营团队是瑞银青睐明达资产管理公司的核心原因。而瑞银的选择从另一个侧面证明了，在国内私募基金良莠不齐、欲说还休的势态下，明达资产管理公司无疑是最阳光的私募基金管理公司之一。

10年的磨砺，刘明达由一个股民、独立投资人，终成为今天的明达资产管理公司的掌舵人。而刘明达现在的事业，亦正如当今的中国股市，正值黄金年代。

刘 宏 ···“市场中性数量化套利型对冲基金”的探索者

稍稍泛白的鬓角，孩子式的笑容，在T恤衫的映衬下更显热情，这是刘宏一般情况下喜欢的装束。

现在的刘宏，是博弘投资的创始人和董事总经理，但从刘宏的简历中，你一定看不到其所学和其所从事的行业之间的关系。

更难以想象是，这样一个亲切、坦诚、快乐而且有着师者风范的刘宏，是严肃的“市场中性数量化套利型对冲基金”的探索者，从2002年，刘宏就开始他的数量化套利型对冲基金的研发和操作，并取得超额的回报。

现在，刘宏带领他的“火箭科学家”团队，每天都在沪深两市“安心地”通过套利交易“捡钱”。

石 波 ···管理数亿资产的基金经理

四方脸、中等身材、思维敏捷、语速稍快、天生的乐观性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格，经常会在讨论某个问题时突然大笑，这是石波给人的第一印象。

如果你不了解石波，不与他交流，你可能认为石波仅仅是某个 IT 企业的高管而非管理数亿资产的基金经理，而他现在的身份是上海尚雅投资管理公司总经理。

从 1994 年到现在，石波从事与证券相关的投资行业已经 13 年。

在 13 年的证券从业生涯中，石波经历了从券商投行到公募基金经理，再从公募基金到私募基金的一系列职业生涯和身份性质的转变。

而了解石波的经历，你可以从侧面了解一个投资时代的演进、几个证券子行业的变迁、一个专业投资者的心路、以及价值投资者的探索历程。

吴险峰 ··· 他的很多投资案例在证券投资上可以称作经典

对于普通投资者，吴险峰最具参照价值。

了解他之后，你会发现，他如此平实，就像生活中的邻居，或者一位与你探讨投资的朋友。对于投资，他的理论与实践都是实战派，自信而坦诚。吴险峰一直说自己是私募基金的新军，的确，他的龙腾资产成立还不到一年，一年之前，吴险峰还是国泰君安香港公司的研究员，尽管在此之前他已经大量帮朋友理财了。

在进入证券行业之前，吴险峰一直在工业企业工作，他的大学、研究生专业都是高分子化学。而正是因为这一专业背景，吴险峰进入证券公司成为一名专业研究员，随后他又在券商证券投资部做投资。私募基金成立之前，他是一个恪尽职守、业绩优异的分析师。而现在，他在不到一年的时间内就获得数亿资金，并创造了良好的业绩。

但是，作为私募基金的基金经理，吴险峰又与我们有着太多的不同。他有着强烈、明确、坚定的投资理念，这些理念直接、简洁、明了，并且经过了市场的历练，他的很多投资案例在证券投资上可以称作经典。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赵丹阳 ··· 他已经管理了 4 只基金信托模式的基金

现在谈论任何一个私募基金经理的浮沉都为时过早。

在基金行业，每个人都喜欢用“退潮后的裸泳者”来说明哪些才是成功的基金经理，但是，什么时候算退潮？是否已经退潮？谁也无法给出最准确的判断。

从 2001 年到 2006 年，如果说这 6 年时间也有潮起潮落，那么至少在 2007 年初之前，“赤子之心”基金经理赵丹阳经受住了这种考验。

2003 年 1 月 16 日，赤子之心与国泰君安（香港）合作，推出投资于海外上市中国概念股的“赤子之心中国成长投资基金”，2003 年加权收益率为 46.51%，2004 年加权收益率为 23.86%，2005 年加权收益率为 31.64%，2006 年截至 11 月 16 日加权收益率为 119.45%，从成立起至 2006 年 11 月 16 日累计加权收益率达到 424.28%，累计分红率达 160%。

到 2006 年底，他已经管理了 4 只基金信托模式的基金，不但为投资者带来了优秀的业绩，而且其管理的资产规模不断在增长。

到了 2007 年，赵丹阳由于对宏观经济运行开始担心，对市场判断趋于谨慎，从而降低自己管理基金的持仓比例，他的谨慎，也给他带来事业上的暂时困境，由于信托基金业绩增长落后，他的基金被投资者赎回很多，也引发了业界争议和投资者怀疑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【序 言】

揭开你的面纱——中国的私募基金刍议

中国社会科学院金融所金融市场研究室主任 曹红辉

2005年以来，在经历了几年的痛苦之后，中国的股票市场终于迎来了新生。但这次新生能否演化成持续的、内在的制度创新过程则还需更深刻的变革。

在这一转变中，以往讳莫如深的私募基金却大肆扩张，异常活跃，俨然成为与证券公司、证券基金、保险公司等机构平起平坐的机构投资者。

如果不带有色眼镜，只是客观地进行分析与评价，尤其是从市场长远发展的角度出发，讨论私募基金在市场中的地位、作用，就会发现它作为纯粹的市场力量具有上述正规机构所不具有的特点和作用。可见，客观地对其进行接触、跟踪、统计、分析和监控，同样是规范市场发展所必需的。

按照中国人的传统观念，官家没有明确表态的事情就是不能做。可是私募基金则打破了这一禁忌。所谓私募的基金是相对于公开募集的证券投资基金而言的，它主要是投资于股票、债券、期货等市场，其形态各异，既有证券咨询公司，也有理财工作室，甚至通过发行信托计划募集基金，其核心是没有经过监管当局批准，是市场自发形成的集合理财方式。因此，所谓“私募”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仅仅描述了其募集方式，而未揭示其本质特征。它究竟与以前市场中的“庄家”是何关系，有何区别？

去年8月以来，旅美从事访问研究期间，我跟班学习了哥伦比亚大学商学院的经典课程——《价值投资》，也和曼哈顿中城和下城各式各样的证券界人士每日相处、交流，可主要的收获似乎并不在华尔街这些正规的机构里，而是每次坐一个小时火车去纽约东北边康涅迪克洲的格林威治小镇时，在拜访的几百家对冲基金之中，因为那里俨然成了全球金融创新的中心。目前全球的对冲基金（hedge fund）资产总值已达1.6万多亿美元，超过了商业银行及共同基金的资产总额，尤其是它与私人股权投资基金(private equity fund）一样，成为跨境流动资本的主要形式。由于对冲基金在东南亚等地的金融危机中担负了外部冲击的主要角色，引起了包括大多数中国人在内的东亚地区人民的仇视、敌意、钦佩、羡慕、好奇乃至崇拜。这本身就相互矛盾的说法反映出曾经受其荼毒的人们的复杂心情。在这些地区的公众看来，这些私募的基金就是刀斧手，是冷血杀手，是吸血鬼，残忍而无情，狡诈而虚伪，贪婪而自大。

待我回国前，发现一夜之间，原本是人人避之不及的中国股市已经成了各路投资者趋之若鹜的对象。私募基金不再像以前那么躲躲藏藏，反而大行其道，其形式也不再局限于以理财室、工作室、投资咨询公司、投资顾问公司、投资公司等招揽客户，而是公开发行信托计划。从业者也不再是吸纳证券业退出人员的场所，而成了吸引越来越多公募的共同基金经理的行业。

在私募基金张扬的年代，人人开始对沃伦·巴菲特顶礼膜拜，来自美国中部小镇但威镇寰宇的巴菲特老爷子取代了陶朱公、赵公元帅等模样依稀的图腾，股票、债券、认股权证、ETF等等替代了各种有形无形的商品，而财务报表、技术走势图、交易模型也更替了商品行情以及土地红线图等。就像我老曹，坐在索罗斯公司的办公室里，也是兴奋得很，不禁想起十多年前初入这个门道，从事金融交易时，对其仰慕的心情和无限景仰，感慨良多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而，凭心而论，即使A股创造了所谓诸多神话般的记录，仍然与成熟市场相距甚远。比如，由于尚未开设指数期货、融资融券、期权等交易制度和手段，私募基金基本上还不具备对冲风险的基础条件，因而，准确地说，这些基金基本都是股票型基金，虽然他们也许会偶尔去做做债券回购、期货交易什么的。因此，很多人热衷采用这样那样的交易策略、交易模型或者技术分析等工具和手段其实都显得那样地幼稚和浅薄。其投资理念、交易模式、管理组织、风险管理等都还需要市场的多次、反复、长期的检验。仅以其在2005~2007年这轮牛市中的业绩表现作为其绩效的评估依据及判断标准，显然是十分片面的，也不负责任的。有一点必须说明的是，一般的投资者万不可以为投资给私募基金像公募的证券基金一样。其实，私募基金在很大程度上是有钱人的游戏，而绝非普通人的理财工具。

在中国，大多数私募基金出世时间之短，恐怕其他市场上的对冲基金无出其右。接触之中，他们中的确不乏智者和务实者，但也不乏个性张扬者和性情中人。个性独立与认真、务实是其中大多数人的共同特点。这让我想起几次与长期资本管理公司的发起人约翰·梅利韦瑟以及同样是基金业及学术界均大名鼎鼎的黄杰夫先生吃晚饭的时候，能够明显感到他们对市场那种深邃的思考与纵横全球的视野。前者多是智者的直觉，而后者则多些理性的光芒。

重要的是，虽然国内私募基金还很不完善，但毕竟已经开启了一个新的领域，而这正是我们要面对的新的挑战。

曹红辉

2007年12月18日于北京

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前言
PREFACE

这是一本私募基金个人记录的书籍。

从事报道这么多年，尤其跟踪中国证券投资基金业报道超过5年，但是，我发现，在私募基金行业，人是最有意思的。

每个人都有自己的特性，比如李振宁的博学、但斌的理想、李驰的激情、刘明达的梦想、刘宏的专业、石波的开朗、吴险峰的朴实、赵丹阳的谨慎、林园的张扬、杨骏的敏感、肖华的勤恳、王丹枫的职业、刘方生的学术、李春喻的责任……每个私募基金经理，他们都是如此与众不同。

我经常会奇怪，在公募基金行业，经常看不到基金经理的个性，即使是明星基金经理，其个性也十分模糊；更多情况是，大多数基金经理的个性都被埋藏在一大堆格式化的流程、公式化程序后面，被融入在公司的个性中。这里，基金经理个性已经不十分重要，他们，好像固化在一台机器上的螺丝钉。

但是，只要公募基金经理转移到私募基金行业，人立刻变得如此丰富、立体，比如肖华、石波，一旦从公募基金行业转移到私募基金行业，他们个性立刻就表现出来。

本书主要采访了7名业内著名的私募基金总经理或负责人，他们分别是李驰、李振宁、刘明达、刘宏、石波、吴险峰、赵丹阳，之后附上《your money》理财月刊采访其他私募基金经理的文章。

我也知道，书中的文章不能描尽私募基金行业的生存状态和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人物形态，但是，阅读此书，你可以知道私募基金行业中最优秀的一批人在做什么，为什么这么做，以及你可以从中学到什么。

这就是我编写本书的初衷。

而且，书中每个人都有自己的特色，如果你是投资者，你也可以根据自己的特征和需求，选择模拟对象学习或者为自己挑选一个合适的资产管理者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



目 录
CONTENTS

书中主要人物简述

序　言

前　言

李驰：快乐去投资

导　言　享受投资思想的盛宴

第一篇　李驰和价值投资之路

之一：英雄莫问出处 …… 7

之二：价值之路 …… 9

之三："行者"李驰 …… 14

第二篇　告诉你赚钱的秘密，信不信由你

之一：同威投资理念=价值投资 …… 25

之二：去快乐投资 …… 31

之三：复利 * 时间=世界第八大奇观 …… 32

之四：慢即快，少即多 …… 35

之五：最难是定力 …… 35

之六：坚持和等待 …… 37

之七：做理性的驴子 …… 39

之八：集中持股 …… 40

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之九：投资的唯一标准：买低不买高 …… 41
之十：不听内幕消息 …… 42
之十一：上市公司调研没用 …… 43
之十二：投资要“三心二意” …… 44
之十三：股市“三只手” …… 45
之十四：选择持续增长的公司 …… 46

第三篇　市场和人性

之一：市场就是简单重复的钟摆 …… 49
之二：求人不如求己 …… 50
之三：趋势投资者的“圣经” …… 51
之四：多灾多难的股市 …… 53
之五：中心思想：女人与花 …… 54
之六：不看指数 …… 55
之七：善有善报 …… 56
之八：牛市初期综合征患者的特征 …… 58
之九：中国股民的悲哀三种 …… 60
之十：胆量相对论 …… 61
之十一：流行的谬论三种 …… 62

李振宁：专家型的理财人

导　言　资深市场人士李振宁

第一篇　20 年投资路

之一：操练，从黑色星期一开始 …… 69
之二：第一桶金 …… 70
之三：转身私募 …… 71
之四：做自己想做的事 …… 72
之五：B 股小试牛刀 …… 72

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之六：推动全流通 …… 75
之七：引发大争论 …… 77
之八：股权分置改革启动——牛市即将来临 …… 79
之九：做中国最好的私募基金 …… 82
之十：推出信托 …… 84
之十一：我的财富观 …… 85

第二篇 取道巴菲特+索罗斯

之一：投资理念=巴菲特+索罗斯 …… 87
之二：区分价值投资和投机 …… 89
之三：考虑市场偏好和偏差 …… 91
之四：趋势的判别 …… 92
之五：及时重估 …… 94

第三篇 一些简单的赚钱规则

之一：临界点，底的信号 …… 97
之二：选择好企业 …… 99
之三：战略决定战术 …… 106
之四：技术也很重要 …… 108
之五：分散和集中 …… 110
之六：中国股市在市场化 …… 111
之七：真有10年牛市？ …… 113
之八：如何选择私募 …… 114

刘明达：最阳光的私募

导　言 机会偏爱有准备的人

第一篇 在梦想的起点

之一：十年磨一剑 …… 124

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之二：梦想的起点 …… 125

第二篇 曲折投资路

之一：初识门道 …… 128
之二：借道股市 …… 131
之三：独立投资人 …… 133
之四：抓住网络股浪潮 …… 134
之五：在熊市中寻找机会 …… 136
之六：苏宁案例与傻瓜投资 …… 140
之七：大道当然 …… 144

第三篇 最实用的投资原则

之一：如何把握大市 …… 148
之二：寻找具有长期增长潜力的领导型企业 …… 154
之三：注重研究，注重调研 …… 156

刘宏：A股套利者的赚钱秘密

导　言 探索者刘宏

第一篇 一路走来

之一：股评家 …… 163
之二：投身证券IT业 …… 164
之三：起落 …… 165
之四：创建博弘 …… 166
之五：ETF上市 …… 167
之六：英雄初成 …… 168
之七：“火箭科学家”团队 …… 170
之八：谋求阳光化 …… 171
之九：走向国际 …… 172

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之十：喜欢怎么过就怎么过 …… 173

第二篇 经典套利案例

之一：2006 年 4 月 24 日：ETF 瞬时套利 …… 175
之二：股改期间：双向对冲锁定利润 …… 178

第三篇 分享对冲基金在中国的盛宴

之一：什么是套利交易 …… 181
之二：套利与投资、投机的差异 …… 182
之三：对冲基金——金融皇冠上的明珠 …… 184
之四：中国市场——令人垂涎欲滴的大蛋糕 …… 185
之五：平常人可以投资对冲基金吗？ …… 186
之六：捷足先登的本土对冲基金 …… 186
之七：博弘的优势 …… 187
之八：金融顾问服务——专业化分工要求 …… 192
之九：反思，为什么是博弘？ …… 193

石波：有一种价值不可替代

导　言 石波的魅力

第一篇 投资之路

之一：君安证券操习 …… 202
之二：加入公募队伍 …… 204
之三：成功投资 …… 206
之四：险些错过“格力” …… 207
之五：遗憾的投资 …… 209
之六：转投私募 …… 210
之七：私募和公募 …… 211
之八：发行产品 …… 213

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二篇 投资习惯和理念

之一：投资是有意义的事情 …… 214
之二：不做价格投机者 …… 215
之三：价值投资的四个表现 …… 216
之四：寻找拐点行业，抓住龙头企业 …… 219
之五：价值投资法和成长投资法 …… 220
之六：什么是伟大的企业 …… 222
之七：PE是相对的 …… 223
之八：把好企业变成好股票 …… 224
之九：带着眼睛看企业 …… 225
之十：长期看多中国市场 …… 226
之十一：投资是一种生活方式 …… 227
之十二：对普通投资者的建议 …… 227

吴险峰：踩在价值线上的博弈

导　言 普通投资者的榜样

第一篇 理念：踩在价值线上的博弈

之一：投资理念是“估值+博弈” …… 233
之二：估值是一门艺术 …… 235
之三：博弈更是一种艺术 …… 237
之四：中信证券——“估值+博弈”的成功案例 …… 240

第二篇 基金经理是怎样炼成的

之一：第一次炒股 …… 243
之二：学习博弈 …… 244
之三：实战操盘 …… 246
之四：学习估值 …… 249
之五：战胜市场 …… 250

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之六：走向私募 …… 254

第三篇 投资者建议

之一：形成自己的成功理念 …… 257
之二：投资你熟悉的企业 …… 258
之三：投资重点 …… 259
之四：如何做交易 …… 262
之五：学会集中持股 …… 262
之六：止损第一 …… 263
之七：给投资港股者 …… 264
之八：做权证的建议 …… 264
之九：影响最大的人和书 …… 265

赵丹阳：向上的力量

导　言 浮沉赵丹阳

第一篇 从看多到谨慎

之一：初战告捷 …… 271
之二：进军私募 …… 272
之三：看多中国 …… 273
之四：自香港始 …… 274
之五：信托模式第一人 …… 276
之六：2004 年，回归境内 …… 277
之七：2005 年，做多 A 股 …… 278
之八：转为谨慎 …… 280
之九：超额回报率 …… 281

第二篇 超额回报的秘诀

之一：投资秘诀 …… 283

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之二：谨慎的原因 …… 284
之三：独特的调研方式 …… 286
之四：如何寻找合适的企业 …… 287

其他私募王牌

但　斌：时间的玫瑰 …… 291
林　园：加快赚钱的速度 …… 296
刘　迅：我们想成为中国优秀的资产管理公司 …… 301
李春瑜：协助深圳私募基金继续领先 …… 305
刘方生：堂堂正正做私募 …… 308
但国庆：拒绝交易 专注投资 …… 312
陈祎军：A to H 追逐中国资产 …… 316
李柏林：经营牛股的人 …… 320
邓汉学：把私募当事业的技术派 …… 324
代雪峰：永远吃自己做的饭 …… 328
侯　健：在价值投资上强化 …… 332

附 1：目前国内私募基金公司名单 …… 336
附 2：目前国内发行的私募信托 …… 343
附 3：公布的私募信托基金收益率 …… 346
后记一 …… 349
后记二 …… 354

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

李 驰

快乐去投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过阅读李驰的投资理念，中国投资者将会有一个参照，那就是——巴菲特理念如何结合中国国情去投资。通过阅读本文，近距离地与李驰交流，或许，我们之后的投资也将不凡，也会随之简单起来，快乐起来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

导言 享受投资思想的盛宴

2007 年 8 月 28 日，李驰和他的深圳同威资产管理公司全体员工一起前往新疆，开始了为期三周的假期。此前，同威资产清空了所持可流通 A 股股票。

是时，私募基金与公募基金正被市场放在 PK 舞台上，之前，部分私募基金经理过早判断 A 股股票偏离了价值面，他们经过审慎的判断之后提前轻仓或空仓，在 5000 点附近，很多媒体开始鼓噪私募基金败了阵。

但让我们看看另一面：5·30 之后，正如李驰说的，公募基金不断地发行，不断地快速建仓，等于基金抱团把股价给推上去了，造成蓝筹股供不应求，蓝筹股股价一涨，老基金的市值就增加很快，暂时形成一个良性循环。

与公募抱团取暖相比，国内私募基金在运作模式上分为两类，一类是通过信托成立的私募基证券投资基，这一部分私募基金虽然业绩公开、明了，但存在操作上的诸多不便；另一类是并不通过信托募集资金，亦没有义务定期公布其持仓情况与业绩，目前多数私募基金属于此类。

李驰的同威资产管理公司就属于第二类，那么在 2007 年清仓其所持有的 A 股股票，他的业绩如何呢？

在清仓之前，李驰和他的同威资产公司共持有三只股票。分别为：万科、招商银行、中信证券。

同威投资万科自 2005 年开始，是时万科股价 3 元多，此后在万科股价 7 元以下时，只要有新资金进入，同威就会不断加

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仓，万科在31元高位完成了100亿增发后，李驰决定出掉了万科，累计计算，同威投资万科的收益率不下10倍。

类似的，同威也是在2005年开始投资招商银行，当时股价6元，到全部出货时，同威在招商银行上面的收益亦近6倍。

同威投资中信证券相对较晚，2007年4月份建仓，成本40元左右，在中信证券80元以上时，李驰果断对其清仓。

李驰的清仓行为是否意味着他看空A股后市？

不！李驰回答十分明确：清仓，并不表明他看淡后市，但是A股市盈率偏高，市场已积累了相当的风险。当然不排除以后一段时间市场疯狂，万科或许会涨到60元，招商银行或许会涨到80元，中信证券或许会涨到120元甚至更高，但是，任何人不可能赚尽每一分钱，没必要做风险与收益不对称的事。

清仓之后，李驰与他的团队度过了一个轻松、惬意的悠长假期。

证券业之外，人们对李驰了解不多，但在业内，李驰有很多粉丝，他甚至被誉为"投资哲学家"，从20世纪90年代开始，李驰已在中国内地、香港市场经历了多个牛熊转换，他是这十几年资本场中为数不多的"剩"者。

能够"剩"下来，并获得投资成功，就不得不提及李驰的投资预判能力。在2006年初李驰就看到，做大A股市场的盘子是中国资本市场的战略选择；2007年，这一战略被演变为加大IPO的力度和大盘H股、红筹股的回归速度；现在，当一些投资者意识到二级市场投资风险时，李驰早在2006年初就开始投资拟上市公司股权。

那么，这次李驰的A股清仓行动是否同样有先见之明？或许，这些都不重要，我们看到的是：由QDII放开而引发了国内投资者蜂捅进入香港市场之际，李驰早已在香港市场持有多只绩优龙头股，其中包括金蝶、腾讯等。

作为同威资产核心投资人士，李驰为自己公司订制的目标是：做中国回报率最高的基金管理公司。"我们自以为一直都做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到了，看看我们现在管理多少资产就知道我们不是理论家。”李驰说。

李驰还被很多圈内人称为“巴菲特中国版”，对于巴菲特投资理念，国内哪怕是初入行的普通投资者都耳熟能详，但是，当投机气氛充斥市场时，因为时空、市场的迥异，绝大多数投资者无法真正理解、实践巴菲特的投资理念。

但我们相信，通过阅读李驰的投资理念，中国投资者将会有一个参照，那就是——巴菲特理念如何结合中国国情去投资。当然，对于广大投资者而言，李驰和同威的故事可能无法复制，但了解现世的“剩者”李驰的一些行为和理念，或许能使我们从中得到一些指引。

在本文中，我们将主要介绍李驰在他十几年投资生涯中不断积累、点滴呈现的投资哲学，试图让更多的投资者以思想的交流方式来切近李驰，并以此修正我们普通投资者许多似是而非、若即若离的投资观念。

我们保证，即便出自“哲学家”李驰，其投资理念，对于每一位普通投资者而言，也是简明扼要、通俗易懂。正如李驰博客的名称：越不繁、越不凡@白话投资。

李驰的博客，此处要重描一笔。即便在圈内有“哲学家”之称，李驰并非故作清高隐于市。在私募基金经理中，李驰是为数不多的开设博客的基金经理之一，从2006年7月开设博客以来，一年多的时间，李驰坚持每周都会将所得所思呈现给每一个普通读者，目前其博客的点击量已超过100万。

所以，跟随李驰吧，让我们一起享受投资思想的盛宴！

跟随李驰的另一个重要理由是，对于大多数人来说，投资意味着紧张和疲惫。每天紧盯大盘，随着指数起伏满心焦虑，时刻担忧股价的涨跌成为多数人的投资状态。

但李驰的投资却是如此快乐！正如前面所述，李驰可以在一次清仓操作后，到新疆享受20多天的悠长假期。事实上，他每年有1/4左右的时间在全球各地周游，在结束新疆之旅后，李驰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

又马上邀上朋友前往埃及红海潜水。多年以来，李驰的足迹曾散布于尼泊尔山区中、塔克拉玛干沙漠上、珠穆朗玛峰的路上，以及北美大陆之间……

如果这样，我们为什么不赶快仔细阅读下面的文字，近距离地与李驰交流。或许，我们之后的投资也将不凡，也会随之简单起来，快乐起来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【第一篇】
李驰和价值投资之路

之一：英雄莫问出处

英雄不问出处，这是李驰常说的一句话。在私募基金圈内，“剩者为王”的定律给了李驰以恰当的定位。

毕业于浙江大学的李驰早在1989年初就来到深圳，先后任职于蛇口工业区、宝安集团、深业集团、香港怡东国际财务投资有限公司，见证过多起海内外证券市场的风风雨雨是李驰最宝贵的财富之一。李驰在证券投资行业浸沉17年，经历过三次国内市场牛熊转换、两次香港市场牛熊转换、1997年金融风暴、2001年全球科技股股灾，丰富的投资经验使得李驰善于从价值投值的基点出发，领先市场抓住机遇。

在李驰的投资哲学中，尽管“理性”是最核心的地位，但李驰本人更多属于性情中人。

李驰甚少在公众场合露面，但如果你有机会与他聊天，你会发现他的叙述如此富有激情。他语句诙谐，且字字珠玑。即使你无法见到李驰，光阅读他的博客，你也会发现他的个性如此丰富、立体，他身上饱含着太多的特征：

他很理性，强调投资的第一要诀是理性。

他很自负，自己目标是：“做中国回报率最高的基金管理公司，我们自以为一直都做到了。”

他很张扬，说“我们一直有信心在任何市场、任何时期做出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保本承诺，牛去熊往我们一直兑现着我们的承诺，第一不输，第二记住第一，我们和我们的客户共同做到了。”

他很骄傲，因为他说“巴菲特，叹天下何人识君！”

他很懒惰，他买进股票后，基本不动。

他很灵活，说“积聚财富亘古不变法则：低买高卖”，哪怕是持有万科这样公认的上市公司常青树，他也不会持有几十年或者一辈子。

他很诚实，说“我们的投资领域包括但不限于中国的可流通A股，流通A股组合仅仅是我们投资冰山中显露出的一角。我们也一直投资于国内可流通B股、A股或B股的法人股、香港和国外上市公司股票、未来可能于国内外上市的公司股权；我们是私募基金和私募股权基金（PE）的混血儿，而目前的私募信托投资产品无法满足我们此类多元化投资领域的要求”。

他很坦白，告诉别人，“好公司+便宜价格=买进。”

他很有责任感，自己开了博客只是为了宣扬价值投资，说“开博初期，怀着一颗宣传价值投资的善心，坚持到今天”。

他很有创意，能说出诸如“越不繁，越不凡”、“慢即快，少即多”、“洗脑和催眠”、“中心思想、女人与花”等投资妙语。

他有些冷，那些“皇帝的新衣，领导说你行才行”、“人造美女也是美女”、“三反运动”、“该大的部位大”等分析市场的话语让人记忆深刻。

他很敏感，否则不会说“如果有朋友觉得我的预测可能影响大家的正确判断，在此正式收回前几天的一段话。”

他很随性，经常不打理自己管理的资产就出去旅游。长时间的外出度假，对于同威资产公司的同事，尤其是李驰来说，是再寻常不过的事。

他有这么多优点和不足，但我们更无法否认，李驰很受人欢迎，从他开博客一年多来，其点击率超过100万人次，而且，数以万计的人认真阅读，并发表评论、参与讨论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之二：价值之路

2004 年 3 月 13 日，李驰在深圳南山文体中心门口买了当时仅有的一本《沃伦·巴菲特的投资组合》，当时他在扉页上写了“好书”，“熊市里的小火炉”等几个字，2007 年他再读该书时，他认为应该接上一句：“牛市里的王老吉。”

后来李驰才知道，这本发行量不大的著作是莱格·梅森基金公司的总经理 Robert.G.Hagstrom 写的。这也难怪比尔·米勒连续十几年跑赢美股大盘了！就此他感叹，有什么样的理论，就有什么样的结果，莱格·梅森基金公司是高手云集啊！

今天，李驰已经成为坚定的价值投资者，但他仍认为，要坚持长期的价值投资与集中投资，有关巴菲特的书是应该放在床头枕边的，这些书不但可以为熊市集中投资打气，而且可以为牛市里投资降火去燥。但也正如李驰所言，真正的价值投资不可能是读几本书就可以嬗变的。读书、学习是前提，实践、探索才能梅花香自苦寒来。

其实，李驰也并非从一开始就悟道于价值投资，而是经历过多年磨砺才走上价值投资之路的，在见证证券市场数次风雨之后，李驰才真正成长为坚定的价值投资者。但是这样回忆自己走过的道路的：

10 多年前，我们还比较年轻，当然没有现在这么平静的心态来看待收益。我们刚进股票市场时都希望赚钱快而且数量多，抱着这个信念在 A 股市场里摸爬滚打了好多年。

当时沪深股市出现过一波行情，时间也就是 20 世纪 90 年代初到邓小平南行讲话后的那一段时间。那时候我们的心态和新入市的股民没有什么两样，觉得进去了就赚钱很开心，但并没有想过整个行情的起落规律。后来那次行情跌下去很长一段时间，在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下跌期间，我们自己也在不断总结，想弄清楚其中是否有规律性的东西。

我在思考的同时，也和一些朋友进行了交流，并不断向这个领域的杰出者学习，比如我现在同威资产公司的合作伙伴韩涛，他在投资方面有许多非常独到的见解。他一直是我投资领域学习的榜样。现在看来一些非常理性的选股方法当时并没有为人们所认识，他当时讲到的一些东西，我也没有留下强烈的印象。比如1999年韩涛就讲到同股同权的B股便宜，要买B股，之后他也一直参与B股投资，直到2001年B股开放后全仓退出，两次重仓买到翻10倍的B股。在A股里我回头看到了翻10倍的股票，但我没买到；在B股里回头也看到了，我的朋友却做到了。我就反思他为什么能做到而我为什么没有做到?

等到2001年B股开放，我的感触更深了，机会其实一直就在眼前。这个时候再回头去研究巴菲特、林奇等人，才发觉他们说的话都是出自肺腑，没有任何包装。他们成功投资的真理都包含在自己或者别人写他们的书籍中，但大家并不相信真理是那么简单。

我是浙江大学毕业的，校训就是“求是”。但我在大学里没有真正领会，来深圳的前几年中也没有做到，直到后来参与证券市场的长期投资过程中才发觉，无论是做人也好做投资也好，都需要“求是”，同时也体会到真理确实十分简单，关键在于人们往往不相信真理就是这么简单。

我们为什么在牛市里还能保持一个比较正确的判断?是因为在B股开放后，也就是2001年6月政府允许内地居民可以参与B股投资之前的两个月内，市场疯狂后我们就退出了。那一次退出令我印象深刻，我也相信了以前不甚了解的价值投资理论。从那之后，我们的步伐就合上了市场的节奏。

从2000年到2001年8月份国内市场盘顶期间，投资者都疯狂了，当时甚至有开夜市的说法，随后A股迎来了大跌行情。其实，全球的证券市场现象、实质都是一个规律，当市场处于非理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性疯狂之时，离大跌就不远了。

有趣的是，当中国的投资者在股市盘顶有时不我待之感时，美国已经有“夜市”了。2001年年初我正好在美国，住在一个朋友家里，我不太懂英文，所以就到超市买中文报纸，发现整版都在谈论股票。我朋友家在加州，因为美国东西部时差的原因，他是每天加早班（天还没亮，相当于夜市了)，凌晨6点多就在电脑前看行情了。因为有1997年亚洲金融风暴的前车之鉴，我感觉到狂热的美国股市离顶不远了，这是重要的直观因素，我感觉中国的股市一直在跟随美国股市，行情自然要慢一点。其后美国等国际市场的下跌调整是十分充分的，中国一直没有调整充分，又有涨跌停板制度，所以熊市持续的时间反而人为地加长了。

这也告诉我们，不要去谈论什么定价权，现在的证券市场应该唯美国市场马首是瞻。这不是什么志气的问题，而是市值、实力的问题。如果美国股市都不行了，中国自然会跟着下来。

另外，当时国内股市确实高到了一个非理性的地步，平均市盈率都有60多倍了，从理性的角度来看，它迟早要走一条类似日本股市的道路——理性的回归。

鉴于美国股市到顶和市盈率过高，我们判断前景不妙，就退出了。然后我们进入了比较熟悉的香港股票市场，但当时香港股市也没有调整到位，所以后来也调下来了一点，直到2003年下半年香港股市才起来。我们是再次回到我们已熟悉的香港股市，当时香港市场上的许多股票都跌到了非常便宜的价格区间，这给了我们机会。当然，我们与巴菲特相比还是有相当差距的，他可以做到一段时间完全退出定价偏贵的市场，我们还远远没有达到这个境界。

我们对香港市场还是非常熟悉的。1997年我们刚去香港市场的时候，我们也是抱着炒一把的态度。尽管已经很小心了，而且还是选择了高速公路股，又是打新股，结果还是损了手。我们选择的是成渝高速，算上发行佣金是一块五毛多、不到一块六。发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行第一天，它从发行价跌到一块以下。当时给我们的感觉是不可思议，要是在内地股市，绝对股价这么便宜的股票上市第一天应该是涨到天上去了，怎么可能一天内就跌到一块钱以下？如果说进入市场要交学费的话，这就是学费，因为我们对这个市场还没有理解，抱着内地股市的炒作思想贸然就进去了。结果第一次出去就遇到了亚洲金融风暴，那种跌法终身难忘。

好在当时运气不错，因为不会炒股票的人输了往往就熬。1998 年 3 月的一次强劲反弹中，它回到了一块四毛多，我们果断把它出清。

现在回头看看，如果当时你买了一只垃圾股的话，那就惨了，用香港的话来说，可能就永远回不了家乡了。顺便说一句，成渝高速的股价现在还在一块三港币左右。

那是我们第一次去香港市场投资，之后我们也赶上了香港 2000 年的科技股炒作，当时的中移动、联想等大市值股票都涨了 10 倍左右。科技股的市盈率很高，市场极其疯狂，我们这次的成绩比上次要好得多，赚了钱。

2003 年再回去的时候，我们感到不能再随便炒了，风险非常高，要踏踏实实以做实业的心态投资做股票。因为像盈动这只全香港人都在买的股票也会从二十多块跌到一块多，还有什么不能跌的。

所以，当我们 2003 年再回到香港市场时，就是选择非常优秀的公司，用一句不太恰当的话说，就是闭着眼睛都可以买的股票。闭着眼睛能够把事情想得比较清楚，会想到它的风险在哪里，有没有倒闭的风险。这是投资的关键一步，我们后来选择的几只股票从目前看来至少 20 年之内不会倒闭。在这以后，我们没有参与过多股票的投资，也就投资了几只股票，这与巴菲特集中持有的理念不谋而合。

这时我们对什么是价值投资的理解也越来越深刻了，不再追求很短时间的增长，而是追求能够闭着眼睛持有十年二十年的股票，所谓时间越做越长，胆子越做越小了。现在内地有些上市公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司有很多故事，但因为闭着眼睛想想可能这家公司五年以后都不一定存在了，所以也就没有参与。

找寻和踏上朴实的价值投资之路的过程非常漫长，当中的喜怒哀乐现在回想起来还是很有感触。在这么多次崩溃中，我们的信心并没有丧失，反而越做越有自信，而我们的路也越来越像巴菲特一样规规矩矩了。

回溯过去，我们走过的路并不是一帆风顺的，中间也有很多投机的色彩，也做了很多错误的事情。但在整体仓位上没有犯致命的错误，这才使我们生存了下来，并且有机会领悟到真正的投资之道。

经历了这么多次牛熊转换，李驰不但成长为成熟的价值投资者，而且取得了优异的业绩，但是，李驰并没有选择与其他私募基金一样，公开发行信托，对此，他在《为什么不发信托》一文中给出了回答：

1. 信托公司发行的信托计划目前受银监会监管，目前私募信托计划基本公募化，此类型的信托计划必须做分散组合投资，这与我们集中投资的原则相违背，我们不会削足适履，我们有永恒的原则：宁缺毋滥——少即多。

2. 在我们公司网站上，大家可以看到我们也一直在也做法人股投资，我们投资的唯一标准就是买入便宜的好公司股份，至于该股份是否上市流通、在哪里上市并不是我们最关心的核心问题。我们仅关心一个公式：好公司+便宜价格=买进。

3. 我们自认为我们是当之无愧的马拉松冠军人选，我们为什么要让裁判员在100米处、1000米处、5000米处、10000米处去评价我们的短期成绩？我们无意加入任何比短期业绩的国内外基金评级游戏，我们从不与市场指数进行短期赛跑，我们只有长期绝对收益的概念。我们在“等待最佳击球机会”的那段时间里，绝对不会去参加比赛，做可能令自己尴尬的事情；我们比赛的终

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点站相信也不会短过我们的名誉董事长董伟先生的证券业从业时间（60年），我们仅需要对历史交出一张成绩单。

我们崇尚快乐投资，我们不会再给自己增加不必要的压力。

4. 我们多年来做惯了保本型的私募基金，我们一直有信心在任何市场、任何时期做出保本承诺，牛去熊往我们一直兑现着我们的承诺，第一不输，第二记住第一，我们和我们的客户共同做到了；我们最喜欢保本型的客户，我们承担了客户本金损失风险，自然我们可以获得更多的业绩报酬；信托型基金无法满足我们既有保本客户，又有不保本客户的两元化需求。

基于以上几个方面，目前我们尚不会设立目前国内流行的私募信托投资产品。

之三："行者"李驰

尽管在圈内李驰被称为"投资哲学家"，但对于投资，李驰绝不仅仅表现在思想上，他是一个不折不扣的投资实践者。在与李驰交流时，你会感受到他思想的广博、纵横；读他的文字，你又能感受到他灵魂的不羁、飘逸和灵动。或许，"读万卷书，行万里路"才使得李驰在财富与智慧上拥有过人之处。

从这一点讲，李驰与"投资骑士"吉姆·罗杰斯相似。

1990年暮冬，罗杰斯开始了历时22个月的第一次环球旅行，他骑着摩托车共跨越了六大洲，到过50多个国家，行程达6.5万英里，这一壮举被载入了吉尼斯世界纪录。1999年1月1日，罗杰斯携未婚妻由冰岛出发开始了历时三年的第二次环球旅行。这一趟，他驾驶那辆著名的黄色奔驰跑车一共跑了116个国家，全程达15.2万英里，再次改写了他本人创造的吉尼斯世界纪录。

也许，投资家都有类似的激情，李驰也是一个近乎狂热的"行者"，每年1/5左右的时间，李驰会在世界各地行走。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两者的相似让李驰与吉姆·罗杰斯成为朋友，这也是李驰为吉姆·罗杰斯《风险投资家环球游记》中文版写序的原因。在推荐序中，李驰写道：

罗杰斯在书中以丰富的知识、独特的观察角度、诙谐幽默的口吻详细地记载了这次旅行的全过程。通过本书，读者不仅能够一窥罗杰斯独特的投资风格，而且可以跟着罗杰斯环绕世界“走”一圈，了解世界各地的风土人情，政治、经济和社会的历史、现状和发展概貌，并从中体会到罗杰斯是怎样将这些因素糅合在一起来发现投资机会的。

不过罗杰斯当初闯荡华尔街的初衷，也是他搞长期投资的初衷，却是投资行业里并不多见的，罗杰斯坚持不懈并取得了成功——罗杰斯从小就想周游世界，而且想看看其他人难得一见的世界。他坚信，只有到了别人未到之处，才能真正了解这个世界，才能发现新的投资机会。这正对应了我们祖先“行万里路，破万卷书”的古训。

华尔街的经历证明，“专家”的话常常是错的。因为，很多权威几乎“足不出户”。

罗杰斯在华尔街之所以成功，靠的就是他独特的审视世界的眼光。环球旅行既是冒险，也是不断求知的延续，使罗杰斯受益匪浅。他的见闻常常打破以往的定见，戳穿不实之说。

李驰对罗杰斯的一番评价，肯定是对自己的“行走”、投资感同身受之言。在李驰也把自己的“游记”出版成书之前，我们无法全面了解李驰行走的足迹、行走哲学，以及行走与投资的关系。但我们可以管中窥豹，或许从以下文字中，了解李驰在行走中如何发现投资机会、体悟人生之道和投资之道的。

（一）旅行与投资

旅行是人生的一部分。从某种意义上说，我们每个人的人生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就是一段旅程，我们只是行走于流动的时间片段里。旅行可以让人抛开俗务，获得思想的宁静，有助于思考。

旅行可以让你亲历或亲眼看到正在发生的人和事。如果说到投资，很直观，比如，一个地方如果出租车价位非常离谱，那么这个地方很可能是处于发展中国家的发展初期；如果这个地方出租车市场很正常，这个地方最暴利的机会可能已经过去了。

在外面走的过程中，可以做出非常直观的判断。我们大街上跑的美国进口车，同样的车，在国内的价格是在美国价格 2~3 倍，而且配置还不如在美国的好，这不是关税的问题，而是反映出当今国人的消费观念问题。

再比如，出去走了，你会对大势有更好的感觉，对中国世界经济的角色、潜力做出评估。2007 年 4 月，李驰第三次到拉斯维加斯的最大感受是，中国的影响力越来越真实了。BALLYS 赌场的著名 Jubilee Show，第二场就是中国杂技，全场下来，得到的掌声最多；最新落成的最豪华的 WYNN（永利）赌场，里面有非常高档的中餐厅“永利坊”；还有 Venetian 赌场的里“道”（Tao Club）……中国元素在美国是越来越具体了。现在吸引全球的中国元素中，已经包括成交量不断创新高的中国股市了。

（二）投资需要宁静的思考

李驰认为投资需要思考。只有认真、理性的思考，才能避免在投资中犯一些简单低级的错误。比如，财富和人生之间有何关系？又比如同股同权，为什么买贵的而不买便宜的？

我们天天面对喧嚣，宁静与喧嚣之间的落差，正是思想遨游的空间。思考包括投资，也包括人生。

喜欢到处走走，当然最不喜欢的地方就是城市，我喜欢去风景比较自然的地方。那里可以静下心来思考，不单是投资，什么方面都需要经常思考。巴菲特有一句话，有些人到死都不思考，这是很深刻的一句话。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在 QDII 入港之前的很长一段时间，李驰说，A 股与 H 股的价差极大，A 股这么贵，H 股那么便宜，许多人还在买 A 股，就是不思考的结果。

所以，为什么不学习李驰，在市场热闹时，找一个安静的地方安心去思考呢。“行走”给思考设置了比较的背景，这有助于思考更直接、清晰。

（三）探险、冒险、高股价

李驰不仅仅只是到自然风景比较好的地方，他还会去参加登山、潜水等具有挑战性的运动，这些运动对于普通人多少有些冒险，但在李驰看来，这些活动与投资又息息相关：

探险不是冒险，这是王石讲的。就像高价股看起来危险，但买高价股实际上不是冒险。好多人不敢买绝对股价高的股票，但恰恰就是这样的股票风险反而小，不是绝对价位高，这个股票就贵。许多人长时间都不明白这样的道理。

所以如果你去登喜马拉雅山，去登珠峰，做足了充足的准备，包括体能、装备等方面的准备。你的资金充足，装备可能就好，你受到的危险就小，你可以雇人在后面帮你背几个气瓶，这从某种意义上也不算是探险。

当你做了充分准备，攀珠峰并不是冒险。投资绝不是无知者无畏的事，你对股票越理解就越没风险，你不理解的事当然就会觉得风险大。

（四）珠穆朗玛峰、美女、放大镜与好股票

“横看成岭侧成峰，远近高低各不同。”近观、远眺，是投资上无法解决的大问题。很多上市公司远观美丽，然而近看时却差强人意；有些上市公司远观乏善可陈，但仔细研究，却具有投资价值。李驰从旅游中得到了类似的观点：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2006年9月底到了珠峰大本营，近距离看到了“珠穆朗玛”的真面貌，遗憾的是，近距离看到的珠穆朗玛似乎还不如深圳900米的梧桐山高，好在我是有自知之明的，“这么近那么远”是我的感慨。

珠峰8848米（新的数据我记不得了，但又有何意义），有9个深圳梧桐山高。凭我们自己的知识，肉眼是测不准这两座山的比例的，还是相信公开数据吧。

在2006年5月巴菲特的上市公司股东大会上，芒格说：“我们不去训练企业经营管理者，而是去发现（优秀的）经营管理者。”

像珠穆朗玛一样巍峨的高山，你无须是天才就能看出“这是一座高山”，但如何发现优秀的企业经营管理者，可能并不像芒格说的那样简单。我们常人犯的最常见的错误，就是“带着放大镜看美女”，或借用一句老话，叫“对别人马列主义，对自己自由主义”，对别人的标准严格，对自己的标准宽松。去上市公司调研，去追究一些细节，就有如“带着放大镜看美女”，其实，距离美是相当重要的，西子湖也是“山色空蒙雨亦奇”的时候最可爱。

招行的好多员工没有买招行，万科的好多员工没有买万科。原因就是他们手中都拥有可看到美女细部的显微镜。审视美女时，请勿用放大镜，更不能用显微镜。

（五）珠穆朗玛峰与登顶

贪婪和恐惧永远是困扰投资者最大的敌人，市场什么时候到顶，什么时候可以抄底，这永远是困扰投资者最大问题。对此，让我们听听李驰的感触，或许就能够明白为什么他会在合适的时点选择清仓。

去青藏高原的，没有人是奔青藏高原上面的洼地去的，一小部分人如王石就是奔珠峰登顶去的，大多数人也是以能上到更高海拔为荣。如我和我公司部分员工去年自驾经川藏线去到西藏，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就将车开到了海拔5300米的珠峰大本营，近距离观赏了珠峰面貌，也为此虚荣了一些日子。

但登顶，对我们这样的体质，想也没想过。

珠峰，我们永远敬畏的目标。到了5300米，已经很满足啦。

知道自己不善于做什么，远比知道自己善于做什么重要得多。我们喜欢、也擅长去平原发现真正的价值洼地，那就空出现金等机会出现时再去用现金填平价值洼地吧。

冲顶、登顶的事，谁喜欢谁去吧，那是极少数人的专利，我们自己知道自己不是那块料，就免了，否则很可能命丧于稀薄空气中。

爱海，也爱山，但成为专业深潜潜水家，或登顶珠峰，都不是今生梦里的内容。

(六) 攀登珠穆朗玛峰与漫步股市的相似之处

攀登珠峰、投资股市，看起来风马牛不相及，但从李驰的旅行游记中，我们突然明白一些道理，原来攀登珠峰和投资股市有相似之处：

几乎所有的登山爱好者都把征服珠峰作为最高理想。然而险恶的环境无情地阻碍了人们理想的顺利实现，成功登顶的人总是少数。与此类似，根据美国股市百年发展史，赔平赚的比例是5:3:2。赚钱难，赚大钱难上加难。（理性来做又易上加易）

细想一下，攀登珠峰与投资股市有很多相似之处。

其一，要树雄心、立大志。平庸的登山者不可能有攀登珠峰的想法，自己看不起自己，把登珠峰看得比登天还难，所以一辈子也登不上珠峰之巅。投资股市也要目光长远，胸襟博大，有从股市赚大钱的坚定信念。（要相信赚大钱容易）

其二，要善于学习别人的经验，不断磨炼，反复锤打，打下坚实的基础。以为穿上羽绒服就可以征服珠峰未免太可笑，以为读了两本书就可以笑傲股市未免太天真。（市场才是真正的老师）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其三，要选择合适的时机。珠峰不是任何时候都可以攀登，股票不是任何时候都可以买卖。宁可错过，也不要做错。（第一第二都记住不要输钱，攀登时机错了会要人命）

其四，要选择适合自己的道路。攀登珠峰有几条路线，要根据自己的综合素质和能力确定从哪儿登山，可难可易。投资股市成功的方法千百种，有投资的有投机的，有短线的有长线的，有看基本面的有看技术面的，很难说哪一种方法更好，关键要适合自己的实际情况，要走一条适合自己的投资之路。不能人云亦云，鹦鹉学舌，邯郸学步。（巴菲特不是神，尊敬而不要迷信）

其五，要敢于面对困难。计划再周密，登山过程中也会有许多料想不到的困难，不能气馁，不能半途而废。股市变化莫测，不能只想着赚钱，有可能让你损失惨重。不能正确对待失败的投资者，永远不可能成为股市的强者和成功者。成功的背后是一个又一个惨痛的教训，教训把你推到了成功之巅。（交完学费就要高分毕业）

其六，要能笑到最后。登上了珠峰最高处，激动人心，令人钦佩。可如果在下山途中不小心身遭不测，就很令人惋惜了。一时在股市上赚点钱并不难，难的是长期在股市赚钱，难的是当你永远离开股市的时候赚了许多钱。常在河边走，就是不湿鞋，应该成为我们努力的方向。（一时慢就是一世快！理解“慢即快”了！）

（七）滑雪、潜水与熟悉规律

读了李驰谈攀登珠峰一文，我们豁然开朗，原来攀登珠峰和投资股市如此类似。而在滑雪、潜水时，李驰也说出了其与股市的异曲同工之处：

滑雪是一项慢上快下的运动，犹如股市。

在股指期货推出前学会滑雪，熟悉这项运动的规律，是非常必要的。

我现在每次滑雪首先戴上头盔，第一次滑雪重重地摔到了头

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

部的教训一直深刻，这是件绝对大意不得的事情。股市也大意不得，在一个慢上快下的刺激场所，还是要一直戴着头盔为妙。

潜水，是一种上上下下的运动，乐在其中，没有下哪有上。

潜入深处，才知道，鲨鱼好温柔，水下世界没想象的那么凶险。

海底生物如此多样，人类只是陆生动物的一种。

(八) 沙漠、星空、投资和历史长河

电影《无间道》有句话：出来混得，迟早要还。证券市场，一直是贪婪与恐惧的混合物，如果你决定在此长久游弋，请先读此文：

2007 年 9 月 13 日之夜，在塔克拉玛干沙漠中度过。仰望清晰得有立体感的太空顿生无限感叹：银河横空，繁星璀璨……地球上人类之渺小，难用语言描绘。

证券史短暂的三四百年相对于人类的历史长河只是一刹那间而已，人类在此期间进化之缓慢，几乎等于感觉不到的停滞。证券市场，一直不过是贪婪与恐惧的混合物。以前如此，现在如此，看得见的将来也是如此。

沙漠起伏，市场涨跌，人生起落，寒暑冷暖，月缺月圆，皆同理也。其理循易数之理，阴阳辩则一通尽通，可察万物变化之迹。

美就产生在这个起伏有序的市场中，学会远远地欣赏它比什么都重要。

(九) 从美国豪宅看，富不过三代

短期内，证券市场投资很容易让人滋生财富的膨胀感，但是，能够从始至终都抱得财富归就是另外一回事了。从全世界、整个人类历史看，也是如此，李驰文中这么说：

Biltmore house 位于美国北卡莱罗纳州的 Asheville，游览手册上称是美国当年最大的房子。如今，该房子建造者的孙子辈们以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收参观门票的方式经营着这份家产。尽管门票不菲（42美元/张），参观的人也有不少，但该家族与100年前的财富地位相比，已完全今非昔比，家业衰败了。

Biltmore House是19世纪末Vanderbilt的家族财产。资料显示，Vanderbilt一家当年从荷兰逃荒到美国，建此房的人的祖父Cornelius靠经营渡轮生意起家，然后投资铁路发达壮大，由此成为当时美国数一数二的富豪。后来到了父亲辈William Henry，一个很聪明的投资者，靠投融资8年内再次使家产翻番，达到当时的巨额数字2亿美元！（按1.06利息复利增长，到今天将超过1200亿美元，绝对是当今世界的首富地位）最后才到了此屋的所有者——儿子辈之一的Goerge Washington Vanderbilt。喜欢游山玩水的他，有一天来到Asheville，并很快喜欢上此地，于是就大兴土木开始修这栋豪华大房，一修就修了6年，于1895年竣工。

现在房子流传到Goerge的孙子辈手上后，仅成为今天供人旅游观光生意的一个大道具而已。（不过这门生意现金流应该还算不错，只是看不见增长点）

庭院里漂亮的郁金香与豪宅的主人一样都是祖籍荷兰。

没有投资的头脑，没有持续经营的能力，100年前的巨额财富只沦落为今日的几片砖瓦；当年富可敌国，如今仅得一介小富而已。如果当年Goerge没有盖这座大宅，也极可能是家财耗尽！富不过三代（美国说法：Shirtsleeves to shirtsleeves in three generations），全世界范围内都极其相似啊。

此起彼伏，三十年河东，三十年河西，今天的中国又成为本世纪最大的财富聚宝盆，但如何守住第一桶金，并让财富随时间不断地持续增长，是每一个中国第一代创业者应该不时思考的首要问题。

李驰是一个愿意分享的人，行走在外的日子，他会记得抽时间在博客上写下所见、所闻、所感，还奉上精美的照片，如果我们没有时间、精力、财富来行走于世界，那么，我们可以从李驰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的行走之旅、投资之旅中来获得相关知识吧。

以下这段话，是李驰写的《风险投资家环球游记》中文版写推荐序结尾部，所写所述，同样适合于本书。

好了，赶快阅读这本书吧！或者带上它，或者把它放在随手可取的地方，跟着罗杰斯，换一种眼光，去了解去认识去感悟这个世界。你的视野会拓宽，你的知识会丰富，你的投资思路将更明晰。总之，如果你领会了这本书的精髓，你会很快掘到你的人生第一桶金……在路上，你只需耐心等待，一直等到你看到，或者发现，或者碰到，或者通过研究发掘到你觉得稳如探囊取物的东西，这时你唯一要做的事情就是走过去把钱拾起来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【第二篇】
告诉你赚钱的秘密，信不信由你

在当前的中国资本市场，价值投资的口号泛滥，甚至成为价值投机的假面具，真正的价值投资知易行难。通过对李驰投资历程的追踪，我们会发现，李驰是价值投资的坚定实践者，任由市场涨跌、人生起落、寒暑冷暖、月缺月圆，他十几年如一日坚持此理念。

在李驰看来，投资界的“常胜将军”法则是：要赚钱，盯住富人榜。例如巴菲特，半路出家成了亿万富翁，他的追随者也跟着成了富人。除了巴菲特，被李驰列入学习对象还有：彼德·林奇、吉姆·罗杰斯、维特·倪德厚夫、查理·芒格、川银藏、系山英太郎、李嘉诚、李兆基等。

紧盯富人，加上自己的学习和实践，在中国出生、成长的李驰也形成了中国式的价值投资理念，并应用此理念在这个时代投资致富。

但对于大多数人来说，价值投资知易行难。描述价值投资，可寥寥数语，可鸿篇巨制，正如李驰所言，价值投资从来就不是一种纯粹的投资理念，而是需要实实在在的投资实践方可悟道。

让我们有幸的是，李驰从不同角度、不同方式写下了中国式价值投资成功很多的案例和理念，他的几句箴言、一个比喻、精辟的哲理、身边的故事、一小段总结，都那么诙谐、生动、给人以启迪。可以说，李驰心怀坦然、大公无私地把他的赚钱秘密都告诉我们，他在博客中也这么说，“告诉你赚钱的秘密，信不信由你！”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之一：同威投资理念=价值投资

李驰目前在深圳同威资产管理有限公司担任总经理职务，通过同威资产公司，李驰将他的价值投资实践于资本市场，同威公司的核心投资理念、投资方式、投资风格也代表了李驰的价值投资实务。这里摘录同威资产公司的相关投资理念、投资方式、投资风格，在后面的文字里，我们再慢慢展开这寥寥数语的真谛何在。

投资理念：我们的投资理念是采用价值增长型投资法进行稳健投资：发现优秀企业，在合理价格购得股权，与企业共同成长，中长期投资，以获取分红和资本利得。

投资方式：资产管理业务——主要投资于国内及国际证券市场，以价值投资为原则，为客户提供专业资产管理服务；私人股权投资业务——主要投资于有良好发展前景的企业，和企业共同成长，未来于海外或国内上市。也为中小企业提供融资服务；法人股信托投资业务——为境内外投资者提供投资国内法人股代理投资服务。

投资方法：以价值投资为中心挖掘成长股。重点关注发展前景广阔、管理制度完善、商业盈利模式清晰、经营稳健、主营收入和利润未来增长稳定、财务结构优良、市场特性活跃、主要产品在其行业具龙头地位或最具竞争力的企业。

投资风格：1. 风险控制。风险控制是投资的第一要点。不熟悉的行业绝不投资，了解不透彻的公司绝不投资，高风险的项目绝不投资；风险控制是成功投资的必要条件。2. 集中资金投资。对于我们经过充分研究认证的项目，我们将集中资金投资。我们并不认可金融界多元化组合投资可以降低风险的说法，分散投资只能说明投资者对于投资的项目没有经过严谨的研究并得出必要的评价。对于看好的项目，我们将集中资金投入以取得最大投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回报。我们认为多元化组合投资是获得高回报的障碍。我们的投资风格是风险控制第一，对于尽量去除了不确定因素的价值增长型公司，我们将集中资金进行投资。“我们认为目前基金界流行的多元化组合投资是无知的借口。”（巴菲特1996年年会语）

价值投资是否在中国行得通，在市场波动中，永远会有人对此怀疑。2006年10月，指数经过长达一年的单边上涨，A股的市场开始浮躁，不论你买什么股票，好像都可以赚钱，很多投资者将价值投资远远抛在脑后，甚至很多人开始质疑。

10月17日，在股市喧嚣和浮躁中，李驰写下了这些话：

“信则有”，佛的说教也就有了其中的味道。现在中国富人的一大流行爱好就是论佛谈禅。其实就我本人对佛的理解和知识，充其量只是皮毛级别，但为什么用如此玄的语言来讲价值投资呢？

我觉得不是我要用，而是市场和大众太过于“不信其有”。信技术分析远胜于价值投资。看看财经书刊、报纸包括新浪博客，到处是会画线的专家，到处是预测明天大盘涨跌和个股的高手，其实大家并没有从内心世界真正信服价值投资，其实大众并没有真正相信价值投资理论有用。所以我才要讲“信则有”。

信则有——信价值投资才有永恒的财富；

信则有——没有坚定的信念也就没有了明天的财富；

信则有——没有“刚愎自用”式的自信，同样没用；

信则有一点都不玄，但又显得很玄。与禅的境界一样，是要用十年的时间才能悟到的。十年磨一剑，但此剑是天下无敌的剑，十年时间值得。

通过这段话，李驰说明了价值投资者的投资实践非常简单，只要你相信，就能赚大钱。

然而，价值投资知易行难，很多时候会被价值投机代替。2006年10月22日，上证指数正欲突破1800点，此前不久，李

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

驰就表示，上证指数即使突破2000点亦不再成为本轮牛市的障碍，春节前突破2800点亦是正常，这一点得到了验证。

但让李驰担心的是，在这种大牛市之下，A股市场所有股票鸡犬升天，市场上众多人高叫价值投资，其实在做价值投机，而这种氛围之下，不具备价值的垃圾股在各种概念的包装下，开始被市场大力追捧，于是李驰开始预言，这种投资行为一定会付出代价，他提早半年提醒市场不要做投机的事：

在牛市中唱“赚钱啦，赚钱啦”的人现在多起来了。但我要说的是，赚得清清楚楚的与赚得稀里糊涂的从短期来看几乎有相同的外形：就是“赚钱了”。

中国的汉字，老外是学不明白的，就连我们中国人，自己也搞不明白。单看“完卵”与“完蛋”的字面，几乎就是一个意思。但“覆巢之下无完卵”的“完卵”，大家知道是指完整的蛋，而“完蛋”，就是“玩完了”的意思了。几乎同样的外形，结果竟天壤之别。

“完卵”与“完蛋”还有一字之差，而这“赚钱啦”三字就完全一样，更有甚者，还可能发生很多稀里糊涂赚得比清清楚楚赚得多的真实故事，我想象不出价值投资者在此时有多少人能粗声粗气说话。

想想当年巴菲特在1990年到2001年这10年的境地，也就同情我们的价值投资者了。当年巴菲特在美国已过气的声音非常高涨，伯克希尔股价在跌，而且跌幅不小，各类科技股哪个不涨个10倍8倍，巴菲特“完蛋”的依据似乎是非常有板有眼。

转眼也就四五年，现在的伯克希尔股价已创新高到10万美元一股，巴菲特还在第二富豪位置上，而且比原来更富了。看来过气的并非巴菲特，而是当时说他过气的那帮人，绝大多数科技股早已从天堂进入地狱，纸上富贵就是那帮人的写照。

“只有到退潮以后，谁穿没穿泳衣才分得出”形容得多形象啊。现在我们只看得到游泳者的头，他/她穿没穿泳衣的确是太

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

难分辨了。

牛市中，“完卵”与“完蛋”完全是一样的。只有到下一个熊市来临时，是完卵还是完蛋我们才分得清。

市场不幸被李驰言中，2007年三四月份，各种概念、垃圾股股价飞涨，终于迎来了5·30之后的狂泻，喜欢投机的市场参与者被市场惩罚。

为了进一步对真假价值投资进行区分，李驰还多次说明，不管什么时候，市场高唱价值投资都有两类，一类是价值投资的“知道者”，另一类知道一些价值投资理论，实际操作则是投机。而只有知道价值投资理论，又在实践中坚持价值投资的，才是真正的价值投资——“得道者”。

由于国内股市符合价值投资选股标准的投资对象少之又少，对于言行一致的价值投资“得道者”成为集中持股的实践者，他们是市场中的惰性投资者，是少动症患者，是证券营业部最不受欢迎的一族。而且，“得道者”表面上并不比“知道者”高明许多，在牛市中，“知道者”得到的回报似乎比“得道者”还要高。

难怪乎道之深浅一时是难分高低？“得到”者均自以为“得道”了，但时间将证明一切，道之深远是远非以一时得失成败来评的。

大道无形，大道至简。李驰说的道理看似玄乎，但在投资领域能表达的只是一个意思，那就是：投资的道理，其实真的好简单。所以，如果你现在对价值投资仍然一知半解，那就向价值投资得道者前辈学习吧，先成为“知道者”，然后在投资实践中成为“得道者”。

几十年来，投资的至高之理从未改变：发现价值投资理论但未进行大实践的格雷厄姆著有《证券分析》和《聪明的投资人》；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你嫌其太深奥，用通俗语言来释理的有费雪的《怎样选择成长股》；如嫌还不够通俗，那就是价值投资伟大实践家巴菲特语录：珍妮特的《沃伦·巴菲特如是说》。这些足以概况价值投资思想的全部，相信一个中学生基本能读懂。何必搞得那么复杂，技术分析、图表、指标……不是我不明白，是大家把投资复杂化了。

投资只需要小学水平。我绝不是要危言耸听，亦不想因此误人子弟，否则大家就会觉得我在“卖乖”了。

我的第一层意思是，投资一定要在年龄小的时候开始，最好是上小学的年纪。巴菲特说，要赚大钱，长寿很重要。我想为了有力气有时间花钱，与其到老了才赚大钱，不如早起步。四十年的投资长跑生涯，十多岁就开始，那五十几岁就赚到了“大钱”，这就是要在上小学的时候起步的最重要原因。看看潮州汕头地区的许多成功生意人，真的许多都有起步早的影子，小学学历并不罕见。

第二层意思是，投资在数学方面的知识需要极少，我们没必要搞懂复利表，只要会小学的“+-×÷”（加、减、乘、除）就行了，也就是说要做投资，小学水平是够用的。再学会用计算器，那预测一个企业将来的利润数（注意：这个数是学到经济学博士后学位也预测不准的）就可轻而易举粗略地推算出来了。如果学多了，懂了图表啊，技术啊，反而日日想着“明天钱”而不是算出“未来钱”了，那些误人子弟的东西是越学多越让你赔的，不懂才是福。

第三层意思是，小学时我们基本没有钱的概念，对恐惧贪婪的情绪也没成年人那么强烈，脑子里也没有对世界的主观的错误的认知。那么，在冷清的市场进场买，也就是按书本办的事情了，没有了成人的恐慌后的离场情结；从热闹的市场里退出，也可以按书上说的照着做就可以了，成人的贪婪本性在儿童时应该还没有体现出来。所以难做到“低吸高抛”的原因是我们成人被心魔所控制，如果从孩童开始就来投资，相信要养成“低吸高抛”的良好习惯并不难。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四层意思是，小学时我们拥有比成人敏锐得多的观察力，世界的细微变化那时的我们是轻易能感知的。成人后，我们反而对许多事情视而不见：QQ号几乎学生个个有，那就投资香港上市的腾讯吧；招行银行卡大城市几乎人人用，那为什么不投资招商银行？孩子们是不难学会林奇的那一套的，唯独成人拒绝简单！

所以，要做好投资这件事，看来小学水平就够了……

美国汽车大王亨利·福特只受过四年小学教育，然而他却跻身世界大富豪的行列。当时，一些看不起福特的人在《芝加哥论坛报》发表文章，嘲笑他不学无术。福特大怒，向法庭起诉该报诽谤罪。

开庭审判时，论坛报律师向福特提出了各种各样的问题，企图证实他们的报导是正确的。有位律师问福特，英国在1767年派了多少军队前往殖民地镇压叛变。福特漠无表情地回答说：“我不知道派出了多少军队，但我知道派出去的军队比回国的多出很多。”

法庭上哄然大笑，甚至连提问的律师也忍不住笑了起来。后来，直到要回答一个近乎侮辱性的问题时，福特终于忍无可忍地用手指着提问的律师，说道：“如果希望我回答你刚才提的那些愚蠢的问题的话，那么让我告诉你：我办公桌上有一排电钮，我只要按下其中的一个，就可以招来各方面专家，他们不但能回答你们提的任何问题，而且还能回答你们连问都不敢问的问题。现在，你们能不能回答我一个问题：我有没有必要在脑子里记住这些毫无用处的东西，以便应付任何人随时随地都可能发出的这种愚蠢的提问呢？”

律师们哑口无言。结果，当然是福特胜诉了。

在投资领域，重要的不是我们自己拥有多少知识，重要的是我们要拥有分辨谁是真正拥有正确知识的人的能力，然后相信他/她们的判断，如是而已。

投资就是上面这样一门“学问”，一门终身要“学”、要“问”的学科。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之二：去快乐投资

天道酬勤，这是许多人信奉的人生准则。但在投资上，这句话却被李驰所摒弃。

因为简单，所以快乐，这才是李驰的投资之道。

李驰说，以前有人要送他一幅“天道酬勤”字，他没有接受。在李驰的观念里，投资需要的是眼光，是一种智慧和艺术。长线投资完全不需要太频繁、太勤快的操作。根据一两天的涨跌来判断下一步如何应对，那是短线投机者的事。从这一点意义上来说，愈勤效果反而愈差。对资金管理者来说，压力也太大。所以李驰更愿意做一个轻松快乐的投资者。

简单甚至在投资操作上懒惰并不意味着无所作为。李驰说他会对公开信息，如公司盈亏、增长以及净资产收益率等指标进行分析，十几年如一日，一刻都没有停止过。

正如李驰所说：“可能大家看到同样的投资结果，但其背后可能是完全不同的投资逻辑，实际面临的压力和风险也完全不一样。在便宜合理的价格上，买了好公司股票后决不会睡不着觉，你就容易做一个快乐的投资者。而买进其他说故事的股票就是被套10%，你也可能睡不着觉，吃不下饭。”

李驰这样描述这快乐的价值投资：

“睡得着觉的投资”，是一条快乐而富有的路。

做这种风格的资金管理者，我们可以去周游世界，而不必管每天是涨还是跌。至于其他方法，也许短期赚得更多，因为股市永远有信息不对称的时候，提供了很多赚快钱的机会。但是我感觉，真正能够持续地、有效地保持增长，还是价值投资这条路。

从财富积累的角度来看，巴菲特是价值投资的代表，索罗斯是利用市场缺陷投机的对冲基金的代表，两者的财富差距是很大的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

索罗斯被大家奉若神明，但每隔几年他就有伤元气的时候。大家印象最深的就是索罗斯成功阻击英镑，可是同样的方法在东南亚就以失败告终。所以投机真的不敢说仗仗都赢，以投机的方法是很难持续几十年复利成长的。不像价值投资，一方面可以轻松愉快地工作生活，一方面财富还在不断积累。用真正价值投资这种方法，假设能严格执行，克服各种机制上的限制和人性弱点，找到好企业长期持有，自然会获得满意的回报。

我们现在做的，就是找到便宜的好股票买进，然后可放心去周游世界，做自己喜欢的事情。我们公司高管每年都有一两个月的时间在外旅游度假，原因很简单，投资是一项智慧的行为，而不是一种负担。

国内的绝大多数的基金经理，出差到哪儿打电话要问的第一件事就是行情涨跌，这种生活渐渐离我们远去。那样赚钱太辛苦了，这不是我们的追求，我们要的是“快乐投资”的境界。欣慰的是，我们已经充分体验并享受到这种“快乐投资”的人生乐趣。

李驰不断强调，真正的价值投资是简单而快乐的投资。

之三：复利*时间=世界第八大奇观

奇迹，是如何创造的？

不同的人有不同的观点，在这一小节中，李驰以冷幽默的风格、真实的案例告诉大家，伟大的价值投资实践者巴菲特创造了令世人无法相信的财富，而这背后的秘密就是复利。

而且，如果你相信这就是价值投资，那么你也会创造投资奇迹。下面让我们依次分享李驰的这些观点。

2001年9月11日之前电影史上的全部电影，没有一部曾编出飞机将摩天大楼一举撞倒的故事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“9·11”的发生过程，凤凰卫视直播时我立即就看了，当两座楼一下就变成一座楼时，我是真不敢相信是有一座已坍塌，而是以为拍摄角度不同看不见了。可想而知，一个人的想象力是多么局限。同样当时的美国人也是绝对没想到大楼会坍塌，否则就不会有那么多消防员殉职了。

用价值投资赚钱的真实故事也是有同样的效果。我在《风险投资家环球游记》中文版推荐序中写到“赚钱像捡钱一样容易”，立即就有网上“真的吗”的疑问。国内某个私募基金经理投资成巨富的故事大家也是怀疑大过相信，尽管我不太了解这位私募基金经理，但根据公开信息分析，我觉得他十几年从几十万赚到几亿的事情还是比较真实的，至少他的投资思路是越来越与价值投资接近。那么，故事就不离奇了。

巴菲特1930年8月30日出生，现年76岁，资产约450亿美元，大家有没有想过他40岁的时候有多少财富？我想许多人都没想过这问题。我告诉大家，如不计通货膨胀，中国今年的富豪榜500强中的每个人都比当时的他有钱！垫底者达到8亿人民币，漏网者不计其数。

巴菲特当时仅有约2000万美元，在那时的美国尽管已是很大一笔财富，但当时也不入美国的富豪榜，不就是约合1.6亿人民币吗？短短36年后，变成了450亿美元，一举成为当今的世界第二富豪，也像说故事吧。巴菲特不是后来某年掘到了一个特大宝藏，也不过就是像前一篇的两个故事，他不过是让那2000万，每年有约平均不到24%的投资收益而已!!!

看看这个公式，2000万× $(1+0.24)^{36}$=461亿，所以真实世界里的故事往往比虚构的故事更离奇。

在另外一篇文章中，李驰同样用浅显的故事说明了复利的魅力。

科学泰斗爱因斯坦曾经说：复利是世界第八大奇观。以下有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两个小故事：

第一个故事：假如印第安人懂得投资。

公元1626年，荷属美洲新尼德兰省总督Peter Minuit花了大约24美元的珠子和饰物从印第安人手中买下了现在的曼哈顿岛地区，到公元2000年，估计曼哈顿岛价值2.5万亿美元。假如当时的印第安人懂得投资，使24美元能够达到平均7%的年复合收益率，那么，到375年后的2000年，他们可买回曼哈顿岛。

24（美元）×（1+7%）^{375}=2.5068（万亿美元）

第二个故事：西班牙人的遗憾。

西班牙人发现了美洲新大陆，却将本来属于自己的世界首富国地位送给了今天的美国人。

1492年，西班牙国王Ferdinand V及女王Lsabella资助意大利航海家哥伦布（Columbus）大约3万美元，使得哥伦布冒险向西航行70天后，到达加勒比海群岛，完成了发现新大陆的创举。

花费3万美元发现新大陆，这给当时的西班牙带来了精神上的成就感，但却使西班牙在2004年失去了价值16兆（16亿亿）美元的财富！16兆美元几乎是2004年世界第一大国美国全年的GDP总值！（假设当初即3万美元能以4%的复利率增长）

3万美元×（1+4%）^{512}（万美元）=16.41（兆美元）

理解了这两个小故事，也就理解了我说过“时间的确是我们积聚财富的阿基米德杠杆！”这句话的深刻意义了。

我的理解：复利×时间=世界第八大奇观。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之四：慢即快，少即多

“慢即快，少即多”（Less is More），是李驰简洁概括价值投资精髓的用语。

在SAAB车的广告中，“Less is More”被翻译成了“越不繁，越不凡”，而李驰觉得现代人却正在将一切复杂化。于是，结合投资，李驰将“less is More“在投资上进行了新的阐释：

究竟什么是证券市场上的Less is More?

1. Less：少动。买了轻易不卖，卖了轻易不买；看准才动；买卖周期以年为单位。

2. Less：集中买少数几个股票。好股票太难找，少之又少。巴菲特笨到在大中华区只买了一个香港上市的中石油，连中国人寿他都错过了。我们中国人都比他聪明多了，看看自己买过多少只股票吧！

3. Less：少交易。减少交易成本与税收成本。

4. Less：少关注其他人同期在做什么，只评价自己干的是不是理智正确的事。

5. Less：少说。真理往往最像谬论！1600年布鲁诺因宣传日心说而被烧死在罗马百花广场。为了自己的安全，还是少说，像某些高回报的生意，最好只干不说。

6. More：是Less的唯一结果，就是一条：长期下来利润多得不敢相信！

之五：最难是定力

很多人耳熟能详巴菲特的投资理论，甚至有不少人对巴菲特的投资原则倒背如流，但实际上呢，能够获取巴菲特一样收益的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人却凤毛麟角。

为什么？主要是缺乏定力。

由于贪婪和恐惧，多数人沉迷市场波动，不断地买涨卖跌。李驰他们研究过，一个真正长期上升的股票，往往在其他股票升的时候它不升。实际上，纳斯达克指数上升的时候巴菲特的股票一路是在下跌的，所以学习巴菲特，就要忍受孤独寂寞，这对很多人来说是巨大的折磨。所以，巴菲特的价值投资很难做到。对此李驰深有体会，他写道：

巴菲特在很多场合说过，学证券投资根本不需要上大学，投资其实就是对一些最基本的人生道理的认识，很容易掌握。可是巴菲特又说，大众从来没有过向价值投资靠拢的趋势。价值投资的方法看起来简单，但做起来却很难。

我们一开始没有刻意去模仿巴菲特，而是自己在摸索怎样投资成功的机会更大。后来发现和巴菲特本人、和其他做投资成功的人，想法基本一样，就是做任何一个投资，先不要考虑赢，先要考虑会不会输。很多人都没有这个心态，做决策的时候只想赚钱，只要有这种心态的人，我感觉还没有入价值投资的门。

有几本书介绍巴菲特怎么做投资、怎么看市场。这些书其实也就阐明了两个观念，一是讲复利的时间价值，二是讲集中持股。概括起来就是一句非常简单的话：在便宜的时候买进一个好公司，然后长期持有。巴菲特之所以成功，是因为他很早就发现了价值投资这个真理，然后坚持用一生来实践。

巴菲特在投资上最突出的一点就是他的定力。他要是有一天不严格按自己定下的铁律做，现在的身价可能100亿都不到。复利的增长就是差之毫厘，谬以千里。好多人也知道应该怎么赚钱，但他们就是觉得那个太慢，总想投机一下赚一大把，之后再来做价值投资。

……

巴菲特很冷静，1969年他离开市场，到1973年回来，因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到1973年美国股市才真正崩盘。实际上真正的好股票是群众送给你的，信息很公开的（不是秘密），比如说伯克希尔、汇丰、招商银行、和黄以及前几年巴菲特在香港买的中石油等等，但是我发现很多人不会去买它。这是因为它不与大市同步，2006年到2007年香港恒生指数、国内股票指数涨了很多，但是你发现和黄，还有汇丰、招商银行并没有与大市同步，但是它们长期看来升了很多倍，看起来是好股票，但是你并不一定会买它。

之六：坚持和等待

在2006年12月31日，牛市格局已大定，但是，在这一年的牛市中，许多投资者并没有真正理解、实践价值投资，而是频繁地进行买卖，期间一些公募基金的年换手率甚至达到1500%。

此时李驰更加清醒，他建议，在浮躁的市场中，如果你在低位买进了好股票，就应该像做实业投资一样坚定持有，他还用了两个比喻，价值投资就如实业投资，而投机则是付费娱乐，终有一天收益会还给市场。

实业投资是事业，当然也是为了赚钱；单为了赚钱而去做的实业投资，大多数情况下是不能成功的。满足大众的某方面需求绝不是空洞的口号，如果做到了，做好了，也自然赚钱了。

一项赚钱的私人投资，没有特别原因，是一直会延续下去的，也就是目标与巴菲特所讲的终身持有是一致的。

在证券市场的投资何尝不是如此。花大力气寻找到一个好的投资（买进），只要该上市公司持续盈利且增长，除非该股票价格涨得高得离谱了（50~60倍PE），否则是没有道理放弃这笔投资的（卖出）。

我们在证券市场的投资，本质上就是实业投资。

但是，绝大多数人参与证券市场的目的，就是希望明天就赚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

钱。那些日日打开电脑注视着涨涨跌跌行情的眼睛，流露出的眼神就是澳门赌场赌徒的眼神。买卖是一念间的事情，只恨没有T+0。

如果这样做都能赚钱，那我们中国所有的行业就将消失了。既娱乐，又赚钱，相信谁都愿意从事这门“炒股行业”。但我们谁都知道，娱乐是付费项目。只是我们现在已进入文明时代，先吃饭，后买单已经成为行规了。娱乐消费也一样，先娱乐，后付费也是肯定的事，而且付费的时间不定，还可分期付款。

“迪斯尼乐园”熊妈妈将来来收费的时候，相信绝大多数人还是会很守信用去付娱乐费的。我们真的是进入讲诚信的商业文明时代了。

切记：参加娱乐是付费项目，绝不会是赚钱的事业。

在坚持价值投资过程中，等待成了经常的必须功课，2007年3月14日，李驰写下“等待是价值投资的精髓”这句话。是时，券商题材、各种概念的垃圾股不断飞涨，在垃圾股的赚钱效应之下，很多人坐不住了，想放手一搏，李驰以自己的例子告诫市场，坚持价值投资，要学会等待，他这样说：

如果一时找不到合适的投资品种，就等待吧，等待是价值投资的精髓。

合适的价位总会在未来的某个时间出现。一是你相信不相信这句话，二是你有没有这个耐心。

我们2001年从B股市场出来以后，主要关注香港股票市场，我们几个为大家喝彩的、两三年回报几倍的投资案例就完成在这期间。对A股市场就是在等机会。如果没有理解价值投资，这个等待就会很痛苦，要理解了才会有耐心，比匆匆忙忙操作套在里面好很多。机会永远存在，你要有这个耐心，把资金放在那里，等着大机会的出现。大部分人是做不到这一点的。

我是学力学的，力学里只有几个公理，许多定理都是由公理演绎过来的。投资也类似，巴菲特的两句话，就是他的“公理”，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一是不输钱；第二，记住第一条。“不输钱”就是保障投资成功的“公理”。

不输钱是什么概念？是常胜将军，字面上看起来多么容易！可很多人觉得这太保守，但如果你从2001年等到去年底，随便买个万科、招行，就是一倍以上的回报。可如果当时你不等，就很可能深套在当年热门的概念股里面了。

之七：做理性的驴子

除了不坚持，不理性更是多数投资者的天敌，由于不理性，投资者都喜欢套消息、跟庄，让喜怒哀乐随市场涨跌而变化，让贪婪与恐惧相伴左右，即使获取了财富，投资者也无法得到快乐的感觉。

如何控制情绪，让自己更理性些？

这对于每个人都是考验。2007年3月中旬，李驰当时他买的万科、招商银行都不动了，这此时他刚好看到一篇讲驴子的故事，感觉情形与他自己类似，于是有感而发：

一头驴子掉到井里了，农夫觉得它老了，反正救不出来，与其让它渴死饿死，不如埋了算了。就叫邻居帮忙一起往里面铲土。结果怎么样呢？驴子把土抖落，脚下就垫高了，结果居然从井里出来了！

评论中是这样解说的：“泥土”就是生活中的困难和烦恼，如果不抖落到地下，就会被它们埋葬，如果抖落，那就成为自己发展的垫脚石。

巴菲特就是这样一头聪明的驴子，他看到落下来的泥土上只有两个字：涨和跌。他把这些泥土都抖到脚下了。我觉得“泥土”倒更像人性里的贪婪与恐惧（得失牵挂于市场每天的涨涨跌跌），如果不抖落到地下，就会被它们埋葬；如果抖落，那就成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为自己发展的垫脚石了。

我倒觉得巴菲特就是这头老不死的驴而已。是理性正常的驴都会这么抖的！

驴，会这么抖就特别聪明吗？只是我们以为它聪明而已！或者说我们人类太不聪明？抖落泥土是驴子本性使然。被尿憋死的活人没听说过有，但不会抖掉背上泥土的人满世界都是啊。

……

这是巴菲特几年前在一所大学的问答。

你为何比上帝更富有？

巴菲特：我何以至此，在我的事业中相当简单。它不是智商问题，我相信你们乐于听我这么说。关键是理性。我一直视智商和天赋如同展示发动机的马力，但是输出功率——发动机得以运转的效能——依赖于理性。许多人驾驭400马力的发动机，但是只得到100马力的输出功率。更好的方式是用200马力发动机并使之输出全部功率。

城市里满街跑的大马力豪华越野车，大排量豪华轿车，有哪辆输出了最大马力？

理性，持之以恒的理性，是我们成为财务自由者的关键所在。

之八：集中持股

国内，随着公募基金市场不断做大，组合投资理论被叫得震天动地，不少投资者开始迷信，似乎只要你进行组合投资，你就会在低风险下获取高收益。但李驰的观点或许能给你新的启发。

世界上那些钱越来越多的富豪们，他们的投资不知不觉都走到一条道上了，就是买大的、好的公司的股票。巴菲特也曾经投了近百个股票，但他最赚钱的还是可口可乐、吉列、华盛顿邮报、运通、富国银行等，就这六七个公司为他赚了近300亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还有最近浮出水面的沙特王子阿勒瓦利德，他也投了很多股票，但最主要就是花旗银行这一笔投资让他成功的。他投资花旗银行，持有了将近16年。还有日本的首富系山英太郎，他的成功也是投资了几只日本证券市场的龙头股。这些人的做法不谋而合，超越市场的方法就是集中投资。

公募基金中也有一些成功的特例，像Legg Mason基金的基金经理比尔·米勒，连续15年跑赢指数。他说如果不是契约的限制，他只会买三只股票。这说明他也崇尚集中投资。

但公募基金必须要做组合投资、配置，动不动就是几十只股票。有人研究说证券投资组合理论是20世纪的一大骗局，我很赞同。一个人去卖鸡蛋，手上提20个篮子，每一个篮子放一个鸡蛋，那才是危险，万一拎不好都掉了；不如把一个篮子的提手做结实，可以装满满一篮子鸡蛋。我们公司每年从上千只股票中精选出2到3只进行投资，回报率都相当高。

同样的道理在实业界也一样，你去看看全球500强里有几个是搞多元化投资的，100年来硕果仅存的几乎只有一个通用电气。万科专注做房地产，陈天桥就搞一个游戏，李彦宏就搞一个搜索软件，都很成功。就像巴菲特的集中投资一样，也就投了十几只大蓝筹，足以成就他的财富。反过来说有多少炒家能终成大赢家？

之九：投资的唯一标准：买低不买高

如果价值投资，是否要重视买卖价位？这在价值投资者中间也引起分歧，例如，2007年10月，巴菲特旗下的伯克希尔已将其在中国石油天然气股份有限公司的持股比例从6.49%降至5.44%，既然价值投资，为什么会卖出长期看好的股票？同样的，在买股票的价位上也是如此，很多价值投资者表示，如果是好股票，不管什么时候都可以买入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2007年1月12日，上证指数在2800点盘桓，此时A股绩优股股价开始高企，但同时，同样的股票在香港市场则便宜得多。这时候，李驰认为，同股同权，买低不买高，这是投资的唯一标准。假设新的周一必须投资，李驰将会这样做：

那我一定在香港买中国人寿、中国银行、工商银行、而不会在国内买；

我一定在国内买招商银行，而不会在香港买；

我一定买万科B，而不买万科A；买招商局B，而不买招商地产；

原因异常简单，同股同权的，买低不买高。

为什么国内同股同权的A股股票价格与港股/B股比，忽高忽低，我们一直没有唯一解释；但买相对低的股票的风险低，回报高，我们的投资案例已多次证明过，没有一次错过。

同股同权的股票，买低不买高，是我们投资的唯一标准。

但就有人找出一万个理由，要买40元人民币的中国人寿A股，而不买同一天的24元人民币的香港中国人寿（现在港元与人民币正好兑换1:1）。

我们都学过中学物理，连通器两边的水，打通后，高的会降低，低的会升高，直到在一条水平线上。同股同权的股票就是一只中间开了小孔在慢慢渗水的连通器里两边的水！

之十：不听内幕消息

听内部消息、买入庄家投资股票、跟随主流资金去获利，这些道理几乎成为中国证券市场经久不衰的文化，而李驰融合巴菲特理念，以自己的独特视角进行了阐释。

巴菲特有一句话，你要想输多少钱你就听内幕消息吧。因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就算第一手的内幕消息也可能出问题。我们还是更喜欢靠自己的判断去投资。

投资有“道”跟“术”的区别。我觉得投资的目标应该不断向“道”的层面上靠，就是要取之有“道”。有人做庄，跟不跟？基金要建仓了，买不买？有重大重组题材，炒不炒？所有这些都是“术”的层面，是个短期的涨跌过程。但是我讲的要预测5到10年的事是考验自己的眼光和判断，这才是“道”。一直在“术”的层面转悠很难有长足的进步。

之十一：上市公司调研没用

选择公司、调研、然后投资，几乎成为国内外投资者的一条金律，很多公募和私募基金经理一年几乎有一半时间花在上市公司调研上面，然而李驰却语不惊人死不休，他认为上市公司调研基本上没有用。

我们来看看事实：看看顶尖投资人物是如何投资的：

金字塔顶端：巴菲特——基本不调研，没有雇一个分析师，只研究公开信息，报表加复利表。（财富：460亿美元，并非准确数，下同）

第二层次：曾为日本首富的系山英太郎——从不调研，只投资日本行业龙头企业。（财富：40亿美元）

第三层次：查理·芒格——研究创造了投资格栅理论，相信投资是艺术胜过经济，基本不调研。（财富：20亿美元）

第四层次：彼特·林奇——自己亲自调研，雇佣许多分析师，十多年后见好就收。（财富：不详）

其实，自信的顶级投资人物是充分相信自己对投资目标的判断的！他们不需要用“实地调研”这根投资拐杖来帮助并不乏力的自己！他们相信他们自己有能力从茫茫信息的海洋里辨别真伪！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果我们多一点自信，我们就不会羡慕那些有钱亲临上市公司的基金经理们了；如果我们多点自信，我们就会相信那些免费的研究报告了，许多研究报告真的很优秀，关键你要能辨别出来；如果我们多点自信，我们就相信我们自己的决定好了，好的投资十分简单，关键是全部股票的中短期涨跌图形太复杂，复杂到巴菲特也不懂，那我们大可不必为自己的不懂而自卑；如果我们多点自信，我们应该对我们自己的盈利预测最相信，其实就连上市公司老总本人都测不准下一年度的盈利数，我们还可相信谁呢？相信自己好了！

做投资，什么都不难，难就难在大多数人在大盘下跌时迅速失去了他们“盲目”买进时的“自信”！

如果我们自信，上市公司调研就真的没用了！！！

之十二：投资要“三心二意”

投资需要“三心二意”！听起来很逆耳，而李驰却说，这是成功投资的基础！在2007年5月底，国内股市貌似提款机之时，李驰提前说，过不了“三心二意”这一关，你就入不了投资之门：

耐心——好股票并不是你一买它就涨，很可能是在牛市中的相当一段时间内大盘涨它在跌！大盘跌它还跌！有耐心坚定地持有并默默等待下去吗？

信心——你买的股票跌了30%，你对自己的判断还有信心吗？“我是否看走眼了？”好股票要坚守甚至加码买进，坏股票要壮士断臂。“死猪不怕开水烫”与“有信心”有几乎相同的外貌，但最终的投资结果天壤之别！

专心——其他的股票都在涨，你买的价值型好股票就是不涨，你很可能见异思迁！热点吸引眼球，像我们这样从一而终且不识时务者似乎老套落伍了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

创意——我就是我，独专独行。我们的投资风格是独创的。

执意——只有偏执狂才能胜出。我们的决策是自己与镜子里的自己商量后决定的！我们经常执意孤行。

投资千万不要朝三暮四，否则就成了不三不四！

如果你在5月底之前入市，或许你仍旧记得“5·30”大跌，很多人在大跌之间纷纷逃出市场，导致资产大幅贬值，如果你提前理解“信心——你买的股票跌了30%，你对自己的判断还有信心吗”这句话，或许，现在你的资产已经翻了一番。

之十三：股市“三只手”

与“三心二意”可媲美的还有股市“三只手”理论：

股市里安全取钱的方法形容起来不太文雅，我们的感觉是要用“三只手”。

1. 该出手时就出手（发现机会，果断买进）；
2. 该收手时就收手（持股/持币，耐心等待）；
3. 该放手时就放手（基本面变坏或估值过高，果断卖出）。

但许多人的想象力非常丰富，他们希望成为股市里的千手观音，到处出手，天天伸手，更有甚者还上下其手。其态是证券公司营业部之大喜好。牛市里明显是证券公司最快活。

手多比手少是可以多摸到许多，但要抓到许多留住许多那就不那么简单了。谁见到过满手都是RMB的千手观音？伸手太多，在股市被套的几率就大了许多。

股市里有“三手”就足够了，但现实生活中的“三只手”就多一只了。有言道：“手莫伸，伸手必被捉”，捉的就是那第三只手。在证券市场，要取天下，千手太多，仅有两手也不够，“三手”足矣。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之十四：选择持续增长的公司

李驰认为，如果要做出终身持有的投资决策，就必须发现卓越企业，或者叫几十年持续成长的企业。

当大家都说要找涨 10 倍的股票，李驰告诉他们，你首先要找到未来 10 年赚钱能增长 10 倍的公司。今年公司赚 1000 万，明年增长 20%就是 1200 万，连续 10 年呢？就是盈利 6200 万了，如果买进卖出时股价都按 10 倍市盈率计，股价要涨多少？6.2 倍。如果到时候 PE 变 20 倍了，那就涨 12.4 倍。现在大家都讲确定性，这就是最确定的。通过公开信息，在报表不造假的假设下，基本上就能把一个好公司的未来预测得较准确。为了论证这个观点，李驰对选择招行和万科做了详细的说明：

比如招行现在一年赚四五十个亿，年均增长个百分之二十几，按上面的算法，10 年之后就能赚个三四百亿，假设招行不再增发，按 30 倍 PE 估值，10 年后股价自然能涨八九倍到 80 元。这个是不难预测的。招行的信用卡越发越多，开的网点越来越多，市场份额会越来越大，管理水平越来越有提高，这都是看得见的。

我们现在的思路，是只投在行业中处于第一位的优秀企业，比如我们认为金蝶比用友性价比高，深赤湾比盐田港性价比高。第一指标指综合竞争力，不一定是市场占有率第一。另外，就是在市场上找到明显便宜的东西，因为我们的眼光能看到它未来 2 到 3 年甚至更长时间后的结果，这就是我们的投资风格。

再比如我们为何选择万科。“只投行业内的第一”是我们最重要的选股标准之一。当时我们决定投资时，只知道这些股票放在手里，过 3 到 5 年甚至 10 年是会赚大钱的。买进的时候，考虑的是这些股票一年之内不会输钱，首先万科是地产股龙头，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

且利润、持续性都是可以看清楚的。就算宏观调控，即使房价掉一点，通过销售数量的增加，增长还可以维持，甚至往上。另外全球资本对人民币升值的投机可能导致它的估值提升。还有就是华润当时发了一个行权价3.73元的认沽权证，当时股价就在3.8元左右，我觉得华润都愿意在这个价位去买，说明风险很小。万一跌了我们就卖给华润，几乎不输钱，往上涨全是利润。

讲到银行股，应该就是投资招行，它不是国内最大的银行，但成长性它是最好的，管理水平在中国银行业中也是最优秀的。这些在公开的研究报告里都写了的，我们只是比市场大多数人先行一步相信这些报告而已。当大家还在玩“寻宝游戏”的时候，我们就以实际行动做“确定性”的投资了，在香港市场的投资经历对我们在国内的投资帮助很大，让我们的视野更宽广，看得更长远一点。

对招行和万科的投资我们就想到不会输，我们也没想到市场奖励我们的时间来得这么快。

每个人做投资最重要的是要理解股价往上走的根本动因是什么。对此我们现在理解得比较深刻了。一只股票，根据什么判断它能从一块钱涨到两块、三块甚至十块钱？我们就是看一条，看它五年甚至十年的盈利跟现在相比，有没有上涨的空间，比如一家公司现在一年赚1000万，那么要判断它五年十年后有没有赚5000万甚至上亿的能力。在股本基本不变的情况下，未来五到十年每股盈利是不是比现在大得多是判断一家公司能不能长期持有的标准，而能不能判断一只股票未来五到十年盈利大幅增长是看一个投资者是否优秀的标准。看看内地股市中的中集、深赤湾、茅台等股票，每股的盈利是不是比五到十年前翻了5倍到10倍，就可以知道判断股票长期涨跌实在是需要远见的。

我现在只敢讲买一只股票未来两三年输不了，不敢预测两三年涨5倍到10倍这样的好事。我问有些投资者，是否知道他们买的股票为什么上涨，为什么敢持有它几年。很多人实际上根本弄不清楚，所以有的人会输得很惨。新手往往输了就熬，实际上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只有有持续增长潜力的那类股票能熬，否则的话，熬到后来就什么都没有了。

在选择股票时，很多人经常对公司的“强”和“大”混淆。2007年7月15日的前几天，国内有16家央企入选《财富》500强企业，借此机会，李驰对此进行了说明：

国内一直翻译成“全球500强”，在台湾香港一直都翻译成“全球500大”，强与大区别是非常大的，但在中国大内地，分不清的人太多了。

我们是在终身寻找可能将来会强大到可能进入“全球500大”的企业？投资不一定要投资大企业，投资是要投资强企业。

知道了这一点，我们买进丰田汽车（全球第6大），沽空通用汽车（全球第5大）的投资套利活动才一目了然。大企业中有强的（丰田），也有仅仅是大而不强的（通用）。知道了这一点，我们买进远没上榜的招商银行，而不投资已经上榜的工商银行/中国银行也就简单易懂了。

大与强没有绝对的对等关系，但未来能变大的一定是现在和将来都要强的，关键你是否有能力将这些小而强的公司从成千上万个公司中寻找出来。

投资要投强公司，投资就是考你选出强企业的眼力。

强公司不一定是大公司，大公司不一定是强公司；

小公司不一定是强公司；强公司不一定是小公司；

大公司中强的多，小公司中强的不多。

成绕口令了，看来投资也并不是看起来那么简单哦。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【第三篇】
市场和人性

对于投资而言，价值投资几乎是放之四海皆准的真理。但人性又是投资的最大障碍，凡夫俗子经常会因市场的波动而变形。如何在市场起伏中不随波逐流？如何安然度过多灾多难的股市？如何在投资中练就自己的胆量？如何在流行中把握自己？

这些都是我们无法跨越的鸿沟。如果我们都能跨过，市场上就没有巴菲特了，因为人人都是巴菲特。即使我们无法跨越，通过阅读李驰关于市场与人性的美文，也能给我们于闹市中多些思考。

之一：市场就是简单重复的钟摆

2007 年 3 月底，李驰这样写道：

市场正在毫不枯燥地重复它的过去，这也是我们赖以预测的基础。

讲财富的绝对数，中国出巴菲特的可能性是很小（因为大多数人得道悟道的时间太晚了。而且目前的政策也少有个人控股的金融类公司。“时间×复利×财富的起始数”公式中有两个数都较小，但讲应用价值投资赚钱，全世界这样做成功的远不止巴菲特一人，约翰·聂夫就是其中一个。

做价值投资而对市场没有感觉、不去研究市场是绝对不可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的，看看约翰·聂夫如何看市场吧：“只有在投资人还记得的时候，苦涩的教训才是有用的。但历史一再告诉我们，股票市场上的记忆短得出奇。一些学者对高效率市场的尊重有其道理，但根据我的经验，市场一直愚不可及，因为投资人常常会忘了过去。”

投资人往往自取其败，就像两位猎人雇了一架飞机，载他们到加拿大荒野中的麋鹿狩猎区。抵达目的地后，驾驶员同意两天后飞回来载他们，但提醒他们，飞机只能为每位猎人载一头麋鹿，太重的话，引擎吃不消，飞机恐怕没法飞回家。

两天后，驾驶员回来了。尽管有先前的警告，每位猎人还是都杀了两头麋鹿。驾驶员说，太重了。“但是去年你也说过同样的话，”一位猎人说道，“还记得吗？我们每人各多付了1000美元，你还是把四头麋鹿都载起来了。”驾驶员勉为其难地答应了他们。飞机终于起飞，但一个小时后，由于油量偏低，引擎咿咿作响，飞机迫降。两位猎人满眼金星，但毫发无损，爬出飞机残骸。“你知道我们在哪里吗？”其中一位问道。“不太确定，”另一位答道，“看起来很像是去年坠机的地方。”

1000美元让驾驶员健忘，两头麋鹿让两位猎人健忘，贪婪让他们甘冒生命危险。在这点意义上，证券市场的风险是小多了，它充其量让人亏损，亏到跳楼的毕竟是少数。

市场就是简单重复的钟摆，400年如一日，以前如此，将来也如此；外国如此，中国也一样。

之二：求人不如求己

在市场投资中，由于无法与市场抗争，我们经常会相信所谓的高人、内部消息、庄家、基金经理等。

曾经，有一位诗人，进到辉煌的庙堂，看见人们跪拜着观音娘娘，祈求满足一份期待。这位诗人细看慈祥的菩萨，请教寺内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高僧，娘娘既然是佛，为何手上还掐佛珠，口中念念依然？高僧笑答诗人，菩萨将爱给了人间，她就是爱的佛身，口中念着，只是自己的名字。诗人不解地看着高僧，等待他来开释，高僧捻捻胸前的银须，说出世人皆知，却又常常不明白的道理：求人不如求己。

杭州的灵隐寺，产生出很多佛经故事，我在上学的时候，几乎每周都要爬老和山到那儿去，去得多了，自然对佛的东西多些关注。上面“求人不如求己”的故事，我记得就是那时候看书看来的，人家念佛经捻佛珠求观音保佑，观音自己捻佛珠就只能求自己了。

……

如今，在投资领域，我对“求人不如求己”的意义有了两种理解：

1. 你必须相信自己。

当熊市来临/当市场疯狂，你买的真正的好股（按巴菲特的选择标准）在跌，你是投暗弃明（卖出），屈服于市场的选择(买进正在涨的热门股)，还是坚持己见，我行我素，持股安然不动？

2. 你又必须相信他人。

当我发现自己连与人打交道的能力都很差时，我有什么理由不相信他人？如果能让老虎伍兹代表我们去参加高球赛，那我们自己为何还偏要上场？

相信自己的长远眼光，相信自己对优秀企业团队的信任，这就是我对求人不如求己的现代版诠释。

佛与禅，其中的道道看来没有十年八年时间是绝对悟不出的。同理，财与富，不捂又那会有？

之三：趋势投资者的“圣经”

李驰的价值投资，也兼采了索罗斯的趋势投资的精华，李驰从来不刻意去预测市场，而是在价值投资的基础之上对市场作出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

必要的判断。

2006年11月22日，有人提问对后势的发展的看法，李驰略带调侃地对未来两年中国证券市场的走势做了以下的预测。一个月之后，至2006年12月29日，李驰的部分预测已经得到市场的验证。再仔细看一下，到目前为止，李驰的预测有多少被验证了？

1. 股票指数未来两年拾阶而上，2007年不排除有较深幅调整，但最终股指将在2008年奥运前后达到高点，其后几年以下跌为主。

2. 指数上涨主要由绩优蓝筹带动，一九现象在2007年底前不会有太大改观，即90%股票不涨甚至下跌是本轮牛市的正常形态。

3. 股市的结构发生根本变化，这两年蓝筹股盈利愈来愈多(具成长性)，市盈率越来越大，是本轮牛市发生发展的最根本动力。

4. 银行、保险公司在2007年纷纷在A股上市，指数涨个千儿八百点是小菜一碟。

5. 许多大蓝筹会涨到大家不敢相信，通俗地讲，就是从底部涨过十倍的股票不会很少，多数人不断踏空。

6. 外资QFII成为重要主力，这是区别于以往牛市的最大特点。中国股市成为全球投机者乐园。

7. 由于对人民币升值预期投机的不断加剧，沪深股市各出现一个投机龙头品种：深市——万科，沪市——招行。（本栏不小心泄漏了我们买进招行万科的原因，除了不会输，还大有投机价值)

8. 2008年年中某时起，大多数原来不涨的三四线垃圾股突然拔地而起大涨一波，令卖掉这些烂股票而去追“漂亮中国XX强”的小股民后悔万分；牛市在某一特小的利空影响下迅速拉下帷幕，但大多数投机者尚以为是牛市正常调整，只有价值投资者此时在悄悄退出市场，市场已在大多数人不知不觉中正式进入漫漫熊市。

9. 附带预报，房地产的冬天那时也悄悄来临。（房地产龙头

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上海现在已入冬，但全国房地产的冬天在2008年）

以上预言可作为趋势投机者的圣经，但仅供价值投资者参考！

之四：多灾多难的股市

如果能知道股灾什么时候发生，我们就不是我们了，李驰告诫投资者，400年来股市一直多灾多难，心脏不好惧怕灾难的就不要参加。

知道一定有股灾发生容易，知道什么时候发生股灾难；

捕捉到好的卖出时机永远比买入时机难（最高点相当长时间内只有一个）；用现金买入股票似乎最容易（容易的结果就是容易输钱！）；

卖掉一只差股票去立即买进一只好股票难（同时做两个正确的决定难）；

卖掉一只好股票去立即买进另一只更好的股票更难（判断两个好股票那个更好更难）；

卖掉差股票后持有现金长时间等待最难（知错就彻底改正最难）；

做出卖掉过分高估的好股票等待其下跌的决定难（认定是好股就容易沉溺过度，好股票有时候会太贵了）；

不做买入决定持现金等待在熊市与牛市都很难（等待是价值投资的精髓）；买入后就再也轻易不动与持现金等待一样难（我们的风格）；

看大盘难，不看大盘也难（我们将预测大势当益智游戏对待）；

相信2008年我们持有的蓝筹股价比现在更高并按既定方针持股不动难（趋势最难预测，许多人经常随市场变化而改变最初的正确判断）；

知道情人节的玫瑰花价格贵容易（市场有简单的定价机制，但举一反三就难了）；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公开预测并按自己的思路办难（脱光光仅穿一条内裤在街上走难）。

还有太多难事，一句话，就是要在股市里长期赚钱远比想象得难上难。

之五：中心思想：女人与花

2007年6月29日，市场经过了短线调整，迅速上升到4000点，之后开始向5000点前进。此时李驰以哲学的笔调写下了此文：

市场的形态迅速走上了该走的轨道，当传媒不再纠缠于是否指数创新高与是否泡沫的时候，指数日后还将在我们选出的龙头系带领下悄悄创出新高。

国际市场就是这么游戏的，一个市场的活跃就像是植物不可能是仅仅有红花，而没有绿叶，红花绿叶是自然界最正常的分布。但我们称城市里的花市永远会是“花市”，而不会是“叶市”，同样我们买花时，也不会摘掉花旁边的叶，我们知道我们喜欢花，至于有花有叶那是十分自然的事，我们根本不会想叶是多余的这件事。但花是中心，叶是陪衬，绝对不能主次颠倒，一旦喧宾夺主，叶就肯定免不了被剪被摘的命运。今天我们国内的垃圾股、概念股就是过分茂密的绿叶，欲与花争养分，其被大刀阔斧修剪的下场可想而知！

我以前用女人身材来形容市场（该大的地方大，该小的地方小），或用其他形象语言来描述市场，没有别的想法，只是传达一个意思，那就是市场不是在高等数学的规律下运转，任何人不需要觉得自己不是科班出身，就不能理解市场。市场就是这么粗浅，与我的描述没有两样，都与男男女女的血肉之躯相似，它的体态语言是很容易理解的。

如果一定要不用女人来比喻市场，那就换成如下的比喻吧：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个高效率的证券市场，与一篇优秀的作文非常相识（班门弄斧了，原谅我不是学文科的），那就是每一篇一定有一个贯穿始末的中心思想，所有情景都围绕其展开。我们相信中国的证券市场未来一定会越来越高效，并与国际市场靠拢。所以我想它的形态也应该如靓女一样身段匀称，如优秀作文一样主题清晰。

说太多了，明白的应该已经明白我要表达的意思，不明白的可能还不清楚，那就举几个例证，1996~1997 年比 1990~1993 年的中国证券市场更有效率，于是有了长虹和发展的主线条；你不敢买当时这两个高价龙头股你就赚不到大钱；其后 1998~2001 年美国的科技股成为了全球市场的主线条，是作文的“中心思想”，你不敢买只有一个概念号码的网络股，不敢买讲故事的 ST、PT 股，你还是抱着所谓长虹、发展的绩优股不放，你不仅不赚钱，而且一个大牛市下来，你还亏了本！1996~1997 年你在香港不买回归概念股，不买红筹、H 股，你一定与迎回归的香港大牛市擦肩而过！1998~2001 年香港就是盈科数码、联想、中移动等科技概念股的天下，脱离了这类大牛股也就是脱离了富豪俱乐部。

投机市场是非常有规律可循的，那些说市场不可测者除了做学问，是没有可能从他们认为不可测的市场中赚钱的。测不准与不可测完全是不同的两个概念，应用测不准原理的索罗斯量子基金赚大钱的事实恰恰证明市场是可测的。

2005~2008 年的大牛市，金融/地产是花，其余都是叶；人民币升值是中心思想，金融/地产是双主角，其余全是配角。信不信到时间一定见分晓！

（备注：本篇说明了投机与投资是如何成为孪生兄弟的。）

之六：不看指数

2007 年 8 月 10 日，股指自 2005 年底 1100 多点涨到 4600 点左右，此时李驰写了以下文字：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指数上升在长期是恒定的，这是非常浅显的道理。

创造价值的好公司的市值越来越大，好公司总被计入指数里，市值大的好公司对指数上升的贡献总是大的（交通银行H股将从9月10日起被恒指服务公司纳入香港恒生指数成分股，该指数成分股数目将由目前的39只增至40只)。

毁灭价值的坏公司的市值越来越小，由好变坏的公司在国外总被剔除出指数成分股，坏公司对指数上升的贡献总是越来越小。远来看，优秀公司的规模盈利越来越大，指标股盈利越来越多，指数长远看只涨不跌，这是确定的事。

所以指数长期看是波浪式上升的，与我们一定会死亡一样肯定。所以长期投资指数型基金一定赚钱也是肯定的事了。

除此之外，指数只是骗人的数字游戏，什么赚了指数赔了钱啊，什么跑赢大市啊，都是没意义的比较。我们的目标是不论指数涨跌，我们都要远远跑赢通货膨胀。那样才叫真正意义上的赚了钱。那样才增加我们的真实购买能力，真正变得富有。

之七：善有善报

“善有善报，恶有恶报”具有禅学的味道。李驰把运营规范、为股东创造价值的公司归为善的公司行列，而以圈钱、不集中精力于公司运营的公司归于恶类。价值投资就是要投资于善的公司，而抛弃恶的公司。但是投资者往往醉心于概念股，低价股，而将投资善的公司的基点抛在一边。

李驰很坦诚地告诉大家，他们在A股就只持有招行、万科，2006年11月18日李驰再次写道：“招行、万科，上市公司中‘善’的杰出代表。那些投资在这些股票上的投资者，是没有想到得到善报的时间来得如此之快的。”在这一时点，李驰判断，招行、万科将进入快速的上涨通道，后势发展果如其言。10月22日，招行、万科分别在7.8元、10元附近，约3个月后两只股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票均突破20元附近。

我们总是在现实生活中发现各个与上面说法不一致的片断：恶人当道、无奸不商、老实人吃亏等等，这类说词充斥了当今社会，大家也似乎认可了。尤其是那些尚未功成名就的走正道的朋友，可能不知不觉地就会怀疑“善有善报，恶有恶报，不是不报，时候未到”的真实性了。

我这里不对其他领域的可能性展开分析，但我要说的是：在投资领域，“善有善报，恶有恶报，不是不报，时候未到”是放之四海而皆准的。

这十几年来，我知道的实实在在做事的国内上市公司真不多。大多数是“恶”的那类，他们是上市时圈钱，圈完了就利用上市公司的名气贷款（当年能上市就在银行形成了有实力的印象，可见当时的银行多么幼稚），然后是投资饥渴，多元化冲动，很快就把从股民手里和银行手里拿来的钱折腾完了。

当然这里面也分两种公司：一种压根儿就是玩骗术，把上市公司的钱给资本运作到外面自己口袋里了；另一种的确是水平差，多元化投资+追逐潮流，迅速就将钱输完了，两种中可能还是后面这种为多。我们都定义他们为“恶”类。

也有一小撮老实的上市公司，拿了钱后还是十年如一日做原来上市前相似的事。这类上市公司到现在就成了绩优股或蓝筹股了。比如中集集团、深赤湾、佛山照明等等，招商银行上市晚一些，现在也明显成为了金融股的龙头。万科稍有特别些，上市后搞了几年多样化发现行不通而“改邪归正”了，现在一转眼也成了房地产股的蓝筹老大。这些就是那些所谓“善”的上市公司，肯定是不属于恶人奸商范围的公司。

但看看中国证券市场17年间，“恶人当道”的时间就的确不短！深圳老五股，上海老八股，那是深沪老炒家才熟悉的创富故事真人秀，许多人的第一桶金就是那时淘到的。股市里就是几个号码，你是不用分析研究的，恶与善我们分不清，也不用分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

清。不需艺高，只要胆大，市场完全由扭曲了的供需决定。

到1996年后的市场，全国人民就熟悉多了。但善恶之标准，反而迅速退步了，一开始市场还能找出两个善良的化身，深市是深发展，沪市就是长虹（现在看来是没有尽善尽美的公司，但当时这两个的确是矮子里的高个了）。但没多久，很快就黑白颠倒了，庄股横行直到2001年，到德隆崩盘那年才次第谢幕，标志着一个时代的终结。

那年头是绩优股大受冷落的五六年，比1993年前还不如，1993年前“善”股与“恶”股还是一起涨，1996年后反而是越有业绩越不涨了，当时的道理也简单，一是绩优股盘大，要炒需要的资金量大，但最主要还是那些好公司不会与庄家配合勾结，于是好公司反而没有庄家关照，自然也就没跟庄的人，需求少自然涨得少或不涨。要不是到了今天，似乎我们会感到“恶人当道”而不见终日。

善有善报的时间比想象的要长，也要短，转眼今年快过去，几乎全部绩优股都迅速不便宜了，创十几年新高的股票几乎个个都是“好孩子”，只有价值高估的，连前几月还低估的银行股也转眼不便宜了，ST的好日子结束了。

上帝或佛都有第三只眼，他们是不会看走眼的。否则教导大家从善从良的教义怎么会有人信呢？如果我们怀疑“善有善报，恶有恶报，不是不报，时候未到”的普遍性时，最好问问自己的耐心，莫不是时间未到吧？

坚持从善的决心，也就有了坚持价值投资的信心。我们绝不要怀疑善恶有报的真实性。

之八：牛市初期综合征患者的特征

正如李驰所言，价值投资者完全不研究市场是不可能的。市场是由人组成的，而人性错综复杂的汇聚就构成的市场的基本特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

征。2006年11月18日，李驰判断国内牛市将持续数年，而2006年仅仅是牛市的开始，但是，在牛市开始之初，因为不理解价值投资、不实践价值投资，众多投资者在牛市赚钱效应之下显示出人性的多种弱点，李驰希望指出来，让更多投资者自省。

如果中国股市现在还不算牛市，那一定是睁着眼在说瞎话。

但看看各大财经报刊杂志上的文章，劝投资者要警惕的声音铺天盖地。似乎随时可能发生的回调，将令我们深度套牢。但回顾一下前两年的同一批报刊杂志，却一直在说股市即将见底，我们终于明白了，那些报刊杂志，反映的就是大多数人自己的判断，但在证券投资领域，大多数人是错的。

下面罗列出“牛市初期综合征”患者的几个特征：

1. 畏高症：老股民从2001年的股市高点跌下来跌怕了，才上三层楼腿就打软；这是一群捡芝麻的人，一有个风吹草动就慌忙下楼，屡屡踏空者不计其数。

2. 多动症：新入市者赚到钱后的兴奋，促使其加快买卖频率，期望赚得更多，这个群落是各大证券营业部的贵宾；他们是“鸭”，知道春江水已暖。

3. 痴呆症：尚未入市者现时期是最多的，其反应迟钝若痴呆，正好反映出新入市者赚钱的比例尚是少数，大多数人现在不入市是错误的。

4. 臆想症：这是最少的一个群落，几乎经历中国全部证券市场历史，现在就坚信大盘将在未来两年屡创新高；这是市场里的“精神病”患者，人数最少，但赚钱最多，也反映出市场里赚大钱的始终是少数人！

自己找个地方对号入座吧。由于我并非医科毕业，如有遗漏，请各位补充！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之九：中国股民的悲哀三种

在传媒的影响力越来越大的中国现代，做一个没有太多鉴别能力的小股民是非常悲哀的。但这不应该是他们的悲哀，而是中国证券市场的悲哀！

1. 证券市场数据统计师弱智。

曾几何时，伴随证券市场的发展，我们不断看到“平均股价又到多少了”这样的词汇。据我本人研究发现，“平均股价”是绝对“中国特色”的词汇！如果谁找到哪个国家尚有使用，请第一时间告诉本人。

总股本不同，每股盈利不同的各个股票价格，竟然可以相加后再除，“平均股价”这样一个怪物指标，竟然横行中国证券市场十几年，不是中国证券市场的悲哀又是什么？

好在好长时间没看到“平均股价”这个词汇了。一丝欣慰。

2. 绝对股价的误区。

“高个子重，矮个子轻，身高即体重。”这也是为中国证券市场量身定做的“体重计”。

主力传媒的不当引导，造成了小股民的恐高症。现在一些绝顶聪明的经济学家竟然还学会了除权复权，其数学功底确实是令我们这帮学理工的叹服不已。据说复权后的万科已涨到现在的每股四五百元，我真是从没算过。

买股票是赚未来钱的，历史就是未来的镜子，而且我们就是要借鉴这块历史之镜去预测未来。

每股盈利逐年递增的公司才是好公司，股价长升市盈率不长涨的公司才是好公司，能够复权总创新高的股票一般都是好公司，否则我们永远就听不到沃尔玛的故事了，永远也听不到微软、星巴克、可乐的故事了，永远也听不到“万科五十年”、“招行一百年”的故事了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但我们的经济学家竟然劝我们远离这些股价长升长有的卓越公司，中国股民的悲哀，中国证券市场的悲哀莫大于斯！

远离毒品，远离“低价不低”的垃圾股；尊重价值，尊敬“高价不高”的绩优股吧。

3. 此指数非彼指数。

各类媒体，讨论指数的文章铺天盖地，指数是没有绝对意义的，尤其是大盘绩优新股频发的现在国内市场。我们可以说绝对不应该讨论指数这个没技术意义的数字号码！

证券市场的高低贵贱其实只有一个指标，那就是市场平均市盈率！

当年 2000 点的市场平均市盈率为 60 倍，2006 年的 2000 点呢，我就不算了，反正比当时要低得多。而且好股票也愈来愈多，我们多了许多选择。

我用一个极其明了的比喻，相信大家是会立即明白我要表达的意思了。现在的中国证券市场是相当于奔驰新车卖 40 万（便宜啊，但按国际标准又另当别论），当年的证券市场相当于是夏利车卖 40 万（好贵），同样都是 40 万，同样都是 2000 点。哪个贵哪个贱这样就一目了然了！

小股民被指数吓坏了，吓他们的竟然还是这些明星经济学家，不是中国市场的悲哀，又是什么？

之十：胆量相对论

学习力学的李驰喜欢把一些物理知识应用于股市投资中，此文对你投资一定会有帮助：

什么是胆大？什么是胆小？对证券市场参与者，我发现有两种定义，竟然是完全相反的，我称之为证券投资领域的“胆量相对论”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定义A——胆大：贷款在熊市末期入市；胆小：在牛市末期不断卖出，股价（PE大）太高不敢买了。

定义B——胆小：在熊市末期卖出，怕股价继续跌；胆大：在牛市末期贷款入市，股价（PE大）再高也敢追。

德国投机家安德烈·科丝托兰尼以定义A定义胆量，但我以定义B定义胆量。然而我们的胆量是属于定义A，你呢？

之十一：流行的谬论三种

市场高赚钱效应导致一般投资者蜂拥而入，投资者失去了对市场的基本常识判断，认为在牛市中肯定会赚钱。而且他们认为高风险市场中肯定有高回报，对于套牢的股票也不要害怕，因为它迟早都会涨回来。对此流行谬论，李驰一一反驳：

谬论一：高风险高回报。

对于高风险高回报的说法，我们认为只有低风险才可以高回报，我们不能靠碰运气去赚钱。

为什么很多的散户收益率低？就是因为他以赌博的心态在参与证券市场。低风险绝对不是低回报的孪生兄弟，巴菲特干的就是低风险高回报的一种。

投资垃圾股的风险的确很高，一般投资者都明白，他们希望高风险投机可能带来的高回报，但从概率上讲，绝大多数人都在这高风险投资上输得很惨。

谬论二：熊市赔钱，牛市赚钱。

很多人认为熊市长期跌，赔的多赚的少，牛市长期涨，赚的多赔的少，这是以投机的赌徒论。

价值投资者更喜欢熊市，因为熊市里面很多的东西都很便宜。价值投资，其实就是一句话，低买高卖。价值投资实际上就是要追求长期、持续、稳定的盈利增长，我们不是在与周围的朋友

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赛跑，我们实际上要让历史长河印证我们的收益要像巴菲特那样。

喜欢熊市的人很少，因为很多人被套在里面，或者输得很惨。所以真正赚大钱的人很少。手上有钱，你才可能去喜欢熊市，并在熊市里买到便宜的股票。而这类人实在太少，为什么价值投资得不到广泛的关注，实际上它是孤独者的游戏。人类是一个群居的动物，喜欢热闹，所以做独行侠很难。其实机会是均匀分布的，“等待”是价值投资所有的过程中间最精华的部分。所以我觉得巴菲特一生都在守候不定期出现股灾的到来。

谬论三：跌得越狠，反弹得越凶。

“跌得越狠，反弹得越凶”，曾几何时，这句貌似合理的力学原理在证券市场可以轻松地拿来应用。但时到今日，这个原理似乎失效了，垃圾股、概念股一跌不起，让那些等反弹出货的短线客秋水望穿，让那些博反弹来赢利的资金深套其中而不能自拔，“来得容易去得快”的原理这次迅速占了上风。

力学原理永远不会失效，因为地球引力永远不会消失。铅球跌到地上不要说是反弹，地面还得砸出个深坑，垃圾股并不是说跌到原来开始涨的价位就是跌够了，垃圾股可能就是那个沉重铅球，未来跌到哪个更低的价位谁都测不准；泄了气的皮球跌到地上，你又指望它能弹多高？概念股就是这样一只泄了气的皮球。

铅球和泄气皮球要脱离地球引力是不可能的，但股票要脱离大盘向下的引力完全可能做得到。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

李振宁

专家型的理财人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他的投资生涯向我们展示了一个参与证券市场的投资者如何去操练，从简单投资转变成一个市场前进的推动者和私募基金的管理者，以及这一切背后有着怎样的投资逻辑和财富秘籍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

导言 资深市场人士李振宁

“短平头，红T恤，牛仔裤，在股市征战多年，却没有一丝浮躁。”这几乎是媒体对李振宁的一贯白描手法，的确，随意自然是李振宁在非正式场合最喜欢的装束。

李振宁，资深经济学家，现在是上海睿信投资管理有限公司的董事长。但从外表上看，他不像投身金融界多年、纵横捭阖资本市场的投资元老，反而更像从业多年的企业家或工程师。

日常生活中过于简单的衣着，似乎与李振宁积累的证券市场经验和管理财富的规模不成正比，但却符合李振宁喜欢自由和乐于思考的性格，也不影响他成为中国金融市场改革的推动者之一。

与其他专家不同，李振宁不仅仅具有前沿的理论知识，他还是自己理论的积极实践者，作为中国最早一批私募基金的代表，他管理的资金规模早在1997年就达到过10亿人民币。他也是中国最早了解国际股市并参与其股票买卖的专家之一。

在平常的工作中，李振宁喜欢思考，他也从未停止过思考和探索，只要有时间，他就看国内外金融机构提供的各种研究报告，“现在我做股票，关心的事比较多，比如国际股市的情况，国际上有什么大的事件是要经常关心的。”李振宁说。

同时，李振宁认为自己还区别于其他单纯做投资的人。因为其学者身份，使他还要关注中国政策的变化，包括货币政策、财政政策以及其他国家的大政方针政策，并不时提出一些看法和建议。

是的，有多重身份，李振宁也矛盾，他自己就说，“既要做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

改革，本身也做私募基金，也经常以经济学家身份发表言论。”但问及他最认可和喜欢的身份时，他回答得异常干脆，“首先我是改革者，因为我比较喜欢创新，喜欢标新立异，对很多东西有自己独立的思考。”

最让人敬佩的是，李振宁能将自己这些思考贯彻在经济学理论中和私募基金的创设和运作过程中。

说到最佩服的经济学家，李振宁很自负：“经济学家中我就佩服三个人。第一位是马歇尔，他集西方微观经济学大成；第二位是凯恩斯，他提出了宏观经济学的基本原理；第三位则是马克思，他强调大众分享经济进步的成果，主张通过人类的全面发展实现社会财富涌流。”这三位人士都是不同经济学领域里的开山鼻祖。

至于证券投资大师，放眼全球，李振宁只佩服索罗斯和巴菲特两个人，他自称自己的投资理念是“索罗斯加巴菲特”。

当问及他更像哪位大师时，他说：“我就是我！简单去模仿和学习是没有意义的，只有博采众长，形成自己独立的风格，才能成为真正的‘大家’。”

为了让读者了解李振宁，解析他为什么会有如此多身份，为什么在不同的时间段扮演不同的角色，本文在前两部分将以第三人称为主，对李振宁的投资生涯、投资理念进行描述；在第三部分，则基本以第一人称的身份自述，这样有助于大家了解一个多身份、全面、多角度的李振宁。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【第一篇】
20 年投资路

李振宁走过的道路对一般投资者很有借鉴意义，他的投资生涯向我们展示了一个最早参与证券市场的投资者如何从一个简单投资者转变成市场前进的推动者，又是如何从市场推动者转变为领先国内的私募基金管理者的。在这一切背后，有着怎样的投资逻辑和财富秘籍呢?

之一：操练，从黑色星期一开始

1985 年，李振宁获得中国人民大学西方经济学硕士学位，被选拔到中国经济体制改革研究所，负责股份制的国际比较和借鉴。

1986 年，他作为中国青年经济学家代表团成员专程赴日本考察，与日本大藏省证券局、东京证券交易所、野村证券、日兴证券等机构的众多专家学者进行了交流。

回国之后，在 1987 年 10 月，李振宁来到香港，任香港东南经济信息中心客座研究员，他抵港没几天，就发生了国际股市著名的“黑色星期一”。

1987 年 10 月 19 日“黑色星期一”的背景是：纽约股市经过夏季连创新高后，在 1987 年 10 月 16 日星期五开始下跌，当日跌逾 91 点（约 5%）。之后的周一，即 1987 年 10 月 19 日，香港

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

恒生指数一开市即受纽约影响，恐慌性下泻120点，全日收市共下跌420.81点，收市报3362.39点，当日跌幅超过10%。

受香港暴跌影响，各亚太地区股市开始全面下泻，效应如多米诺骨牌一样迅速扩展至欧洲市场，最终绕地球一圈回到纽约，在10月19日，道琼斯工业平均指数大幅下跌508点，跌幅达到22.61%，纽约股市市值一日之间消失了5600亿美元，此轮股市下跌引发了金融市场的恐慌，随之而来的就是20世纪80年代末的经济衰退。

当香港恒生指数从3900点跌到1800点时，李振宁回忆说："当时中国还没有股市，我虽然研究了美国、日本、香港的股市，但还没买过股票。到香港工作，给了我一个亲身参与股票买卖的机会；港股大跌，提供了入市良机，所以我从在美国工作的妹妹那儿借了5000美元，生平第一次买进了股票。"但在当时，李振宁就表示，一定要买业绩稳定的蓝筹股，"因为那时候股票还是有纸化的，需要半个月才能完成过户，在此期间，如果你买的公司倒闭了，你的投资也就泡汤了。"

在这次简单的操作中，李振宁赚了60%，用时仅为半年。

之二：第一桶金

1992年，李振宁回到大陆，他参与筹备一家注册资金为1400万美金的公司，并已被内定为公司的董事常务副总经理。

但当公司正式成立后，他却选择了离开，独自下海，投身于刚刚萌动的中国证券市场。促使李振宁做出这个决定的理由是：第一，由于前几年的研究和实战，他对股市的认识比一般人要深入得多；第二，李振宁自己这样说，投资股票不用走后门搞关系，这种方式比较符合他直爽的性格。

在深证综指还在100点左右时，李振宁开始大胆介入国内股市，当时，他以3.75元的价格买了5万股宝安权证，两个月后，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

深证综指翻了两倍达到300点，宝安权证最高时涨到每股23元。这一年，李振宁还做过几次类似的投资，初始投入的20万资金迅速增长到500万，李振宁初战中国股市告捷，也积累了自己投资生涯中的第一桶金。

之三：转身私募

其实，李振宁的投资生涯也不是一帆风顺的，但他每次都凭借智慧和勇气度过了难关。李振宁说，20世纪90年代初期，有人因为炒股亏了几百万就要跳楼也不是什么稀奇事，他最多时也曾欠着证券公司3000万。

这笔钱是怎么欠下的呢，李振宁解释，那是一个机构以他名义开的账户，不但在1994年股市的大跌中亏掉了属该机构的1000万，连以每年50%的利息从券商那借来的2000万元也所剩寥寥，于是李振宁被券商追上了门。虽然这笔债务实际上与他无关，但李振宁认为，既然这笔债是用他的名字借的，他就一定要把这笔债务还清，因为与金钱相比，“李振宁”这三个字的声誉更重要。

于是在1995年，李振宁来到上海，与那家券商签订了还款协议，之后他仅用了半年多的时间，就把账户内的700万变成2300多万，还清了欠券商的2000万，之后，他又用剩下的300万在半年内翻到4000万，就这样，他创造了半年赚13倍的神话。

因为这个神话，李振宁名声大噪，很多大客户、企业纷纷找他做投资咨询。1996年，李振宁开始以个人名义帮别人理财，规模最高时超过了10亿元，可以算是当时国内最大的私募基金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之四：做自己想做的事

1997年，李振宁决定做自己想做的事："1997年我就对我的总经理说，我要做中国最好的私募基金。"于是他还掉所有的理财盘，着手打造自己的投资事业，上海睿信投资咨询有限责任公司应运而生。

为什么他偏爱"睿信"这两个字，我们从《说文解字》中可以找到解释："睿，深明也；通也。""信，诚也。"——英明而富有远见，诚实而恪守承诺。李振宁说，这两个字不仅是公司企业文化的核心，也是他最初的信念和永远的追求。

经过几年的投资和积累，李振宁认为自己的投资思路已形成完整的体系，并在实践中得到了检验。2000年12月，睿信咨询公司增资扩股，注册资本增加到5000万元人民币，并更名为"睿信投资管理有限公司"，成为真正的私募基金管理公司。

在当时还没有私募概念的中国证券市场，李振宁继续着他的探索。

之五：B股小试牛刀

虽然睿信投资管理有限公司已经逐步走向规范，但是出于对当时市场的判断，李振宁却从A股市场中逐渐退出。

李振宁选择退出的原因十分简单，2000年的市场正好是中国股市最不规范的时候，那个时候坐庄文化盛行，在李振宁写给中国证监会主席周小川先生的一封信《中国股市治市方略初探》中，他详细地描述了这种现象：

坐庄已经成为一种文化。许多大机构，如券商的自营盘和理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财盘，从来就是靠坐庄赚钱的。某某股票是某某大机构坐庄，这已经是股市中公开的秘密。在各种舆论宣传工具中，坐庄似乎是天经地义的。而监管机构钦定的证券分析师的主要任务，似乎就是从各种道听途说和技术分析中，找出庄家的痕迹。许多股民买股票不是因为有价值，而是因为有庄。股不在好，有庄则灵，股民最简单的分类，就是坐庄的和跟庄的。上市公司本来赚钱无方，傍上大款，出点小钱，出点题材，马上就财源滚滚，绩差变绩优，这又何乐而不为呢？股市中的很多现象，如炒新股，炒概念，炒小盘，炒重组，炒绩差，全都可以从坐庄文化中得到解释。

在坐庄文化中，“很多大券商做保底理财，对客户承诺 8%、10%，甚至更高的收益率，而且这些券商背后就是国家信用，比如倒闭的南方证券尽管注册资金仅有 30 亿，但委托理财资金达到 200 亿。”李振宁回忆。

“我认为我是有理财能力的，但我希望做的公司是个很规范的公司，即真正像国外私募基金那样不保底的理财公司。”李振宁说，但相对国内券商，注册资金仅有 5000 万的睿信公司显然不具有优势。“你不保底谁还找你？但我们是讲原则的，既然你不按我的规则做，不做就不做。”李振宁说，“我们主要做自己的基金，十来个人将公司原有的 5000 万资金随便动动还是过得来的。”

回过头来，李振宁的坚持原则让他获益，睿信逃过了中国证券市场熊市的浩劫。2001 年，国有股减持拉开了序幕，之后国内股市进入长达 5 年的熊市，期间很多投资者股票资产极度缩水，大中小机构纷纷崩盘，倒闭的倒闭，逃逸的逃逸。

但睿信活了下来，这与李振宁的谨慎有关，在 2001 年到 2005 年期间，李振宁的主要投资也就是一些 B 股。

因为李振宁的很多亲朋都在国外，所以他在 B 股市场推出时就开了户，最初的投资在股市大跌中损失近一半。在 1998 年，上海 B 股指数已到 26.16 点低位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此时，李振宁追加了50万美金，准备大举买入B股。其中让李振宁记忆犹新的是上菱冰箱。

上菱冰箱现在叫上海机电，公司在1993年7月始进行股份制改组，同年8月6日至9月30日公开发行法人股900万股，1994年1月25日至1月27日向境外发行B股7000万股。

“1999年前，上菱B股价最高时每股超过1.5美金，但之前1998年8月底最惨时跌到了9美分，而当时上菱电器的每股净资产为3.5美元。”

“B股的投资者——老外比我们还要极端，他们更加具有浪漫主义情怀。在我们中国人思维里面，如果股票不好，还会想到政府会救一救，上市公司还有重组的机会。但老外不是这样，他们一想上市公司不好，可能直接就想到了倒闭，一想到要倒闭了，直接反应是：投入的钱能拿回多少就拿回多少。”

在外资大量抛售上菱冰箱的背景下，上菱B股跌到了9美分，这时李振宁购入了30万股，“我当时想，已经9美分了，即使再损失也是有限的，”李振宁解释了当时购买的理由，“而且，我也听说它有重组的消息，虽然我没有非常清楚地去了解，但是从逻辑分析，我认为上海市政府一定会出手的，更何况上海电器集团手中还有好资产，绝对不会让退市发生在自己的集团里。”

后来上菱冰箱真的被重组，根据公告，上菱冰箱把它的冰箱资产与上海电器集团手中的三菱电梯股权置换。一边是类似于亏损的资产，一边是优质资产，两个资产一置换，上菱冰箱股价就开始有所表现，上菱B股亦步亦趋，曾连续涨过7个停板。2001年4月，上菱B股最高股价超过1.8美元，而李振宁在这个时候将股票全部抛售。

这次投资，让李振宁的50万美金一年翻了5倍，到了250万美金。这背后的投资逻辑是，“价格总是围绕价值波动。”李振宁说，“对一个企业，有很多人都会去估值，而这个估值实际上只是事后的一个平均值，真正的市场价格不是被高估就是被低估，即使已经到了预先的估值价格，实际上高于价值的那部分价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格至少还有成倍的上涨空间。”

之六：推动全流通

经济学家出身的李振宁拥有锐利的眼光和深厚的理论功底，再加上他多年征战国内、外股市的经历，李振宁比别的投资者更加深刻地感觉到：中国股市存在严重的制度缺陷——不能全流通。无法全流通导致国际市场一些成熟的评价、投资上市公司的策略方法在国内股市根本无从适用，国内股市全流通的问题一天得不到解决，就一天不会有牛市。

2001 年 6 月国有股减持办法推出后，中国证券市场长期积累的矛盾终于爆发，股市开始暴跌，“我已经十年不写文章了，当时重操就业，反映市场的呼声。”李振宁说，当时撰写的《股市暴跌谁之过》一文，尖锐地指出了国有股减持政策和简单照搬国际经验的错误。

此文引起当时证监会主席周小川的重视，随后李振宁又与当时担任美国高盛公司国际问题顾问的李青原等业内同仁，联名向周小川主席提交了题为《在解决 A 股全流通大框架下实现国有股减持变现——总体框架、办法及案例分析》（下简称《全流通框架》）的国有股减持方案。

《全流通框架》提供了最终改革方案的基本思路、要点、基本原则、达成的目标、步骤设计、相关政策配套问题等；提出把减持部分国有股、补充社保基金这一短期政府目标，纳入实现全部股份可流通的战略框架中加以解决；同时提出，引入类别股东表决制度，变统一决策为分散决策，通过试点推进全流通改制。下面就是方案的部分内容：

该方案（《在解决 A 股全流通大框架下实现国有股减持变现》）的要点是：通过采取各种有利于非流通股和流通股价差缩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小的措施，如，一部分非流通股以资产净值为中心定价配售给现有流通股股东，非流通股单方面缩股或对流通股单方面送股等等，使流通股的市盈率大幅降低，相对投资价值大幅提高，从而使流通股股东在双轨合一、统一股价的过程中可能蒙受的损失降至最小。

方案的基本思路是：充分调动市场的调节机能，发挥管理当局的宏观调控作用，最大限度地动员社会资源参与到A股全流通的过程中来，建立可靠有效的减持机制，达成市场平衡以及公司流通股和非流通股之间的利益平衡，确立保障非流通股发行的法律法规体系和环境，长期稳定地推进市场全流通进程。

方案所要达成的目标是：（一）二级市场稳中向上，市场愿意承接非流通股；（二）非流通股实现全流通，可变现较大数额补充社保基金，并使未来变现进入法制化轨道；（三）证券市场统一股权，同股同权，使股指和股价反映真实供求关系和内在价值。

2003年1月，李振宁以上海睿信投资管理有限公司董事长的身份与上任伊始的尚福林主席进行了初次会晤，提交了题为《中国证券市场向何处去——关于发展模式和治市方略的反思和探讨》的长篇研究报告，该报告描述了股权分割、国企垄断背景下中国股市的运行特征，并提出应从国家战略的高度认识和发展股市，进而就解决股权分割、打破国企垄断、发展B股市场、正确认识投资与投机、发展机构投资者与扩大股市的散户基础、关注财富效应、调整证券市场管理框架、发展多层次证券市场等问题提出了政策建议。

2003年3月后李振宁作为市场资深有识之士的代表，参与了证监会股权分置改革的研究策划工作，他的一些观点和建议被吸收到《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》中。

2003年11月12日《中国证券报》以显要位置发表了他的《变统一决策为分散决策，实现全流通改制》一文，这是他作为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

规划委全流通研究组成员执笔的股权分置改革方案的理论部分。该文阐述了股权分置改革的基本思路，被视为管理层试图推动这一改革的信号。文章指出：

解决历史遗留问题没有法律障碍，公司法和证券法没有流通股与非流通股的划分，实行全流通改制实际上就是按照公司法和证券法的要求去规范上市公司的股权结构，以推动中国证券市场的健康发展。

完全有可能在行政的范围内以决策风险最小的方式实现上市公司的全流通改制。

应规定，全流通改制方案的通过，不仅需要全体股东2/3多数通过，还要求非流通股和流通股分类计票，均要能达到简单多数。这样，改制的过程，就成为一家家上市公司根据自己具体情况，由非流通股和流通股两类股东通过讨价还价最终达成一致的过程。

可以通过试点，总结经验，以点带面来指导改制进程。当试点取得了一定经验并得到市场积极反应后，再全面铺开，进而宣布某特定时间后新股发行一律实行新股新办法，发起人股锁定一段时间后可上市流通，切断股权分置的源头。

之七：引发大争论

李振宁的文章还引起政府和学术界对股权分置问题的两次大讨论。

2004年6月李振宁又向尚福林主席提交了《股市走出低迷的关键》报告，后经尚福林主席修改后公开发表，其中主要观点有：

目前是解决股权分置问题的最好时机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

首先，“九条意见”（编者注：见2004年1月31日国务院颁布的《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》，又称“国九条”。）明确提出，要积极稳妥地解决股权分置问题，在解决这一问题时要尊重市场规律，有利于市场的稳定和发展，切实保护投资者特别是公众投资者的合法权益。为此还成立了跨部委的专题小组。目前这方面工作正在进行，并在许多方面达成了共识。

第二，缺少市场经验的人们，总把解决股权分置当作利空，担心股市下跌，这种认识与市场人士的理解恰恰相反。在市场人士看来，着手解决这一问题无论长期还是短期都是利好。从长期看，它将消除股市的系统风险，奠定股市长治久安的基础；从短期看，它会降低大股东的持股比例，推动完全竞争领域中的国退民进，迅速提高股市的投资价值，重塑投资者的信心。

第三，去年年底关于解决股权分置问题的大讨论中，经济学界、市场人士和管理层之间已经达成了一定的共识。要点是：变统一决策为分散决策，通过类别股东表决机制，赋予公众投资者知情权和决策参与权，以保证解决方案的公平和市场的稳定。通过类别股东间讨价还价这种市场化的方法，达到多赢的结果。在实施步骤上，采取试点先行，以点带面，逐步推广。按这一思路去做，改革风险甚小，收益极大。

在实现全流通的过程中，不存在非流通大股东补偿流通小股东的问题，而是大家共同分享全流通以后产生的流通溢价。

其实在此前后，国内学者中间还不断有人对解决股权分置的目标、战略和策略均提出了看法和质疑，这些争论引发了国内投资者的疑虑。为了帮助公众走出认识误区、扫除认识障碍。2004年9月，李振宁再次撰写《走出认识误区 解决股权分置》，文中提到：

在股权分置的条件下，控制上市公司的非流通股大股东，并不关心二级市场的股价，有些甚至不关心经营。他们最关心的是如何利用市价与协议价的差价寻租圈钱，因为这样敛财，远比踏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

踏实实经营来得容易，来得快。同他们相比，全体社会公众投资者，无论机构大户还是中小散户，都是弱势群体。而在股权分置的大背景下，照搬国际惯例，引入市场化发行和增发，这就大大扩展了融资者的寻租空间。股权分置带来的不确定性和系统风险以及之后监管层做的抑制投机、打击庄家、消除一级市场寻租行为，则使投资者没有了盈利模式，市场没有了赚钱效应。

新一轮关于股权分置与资本市场危局的讨论形成的主流意见是，“国九条”的核心是改革和完善资本市场体系，解决股权分置是主要矛盾，也是破解资本市场危局的关键。通过提出类别股东表决的要求，赋予流通股股东知情权和话语权，通过两类股东讨价还价，分享流通性溢价，实现多赢，是解决问题的最佳途径。由于大规模发展直接融资已是既定前提，我们面对的问题不是改革有多大风险，而是改与不改哪个风险更大。如果说年初乘“国九条”东风推出试点，是解决股权分置的最好时机，那么现在已经是以软着陆方式解决问题的最后机会。

在文章中，李振宁再次重申，股市走出低迷、实现牛熊转化的关键是解决股权分置，消除股市发展的制度障碍；提出股改的理论基础是分享流通溢价，他还驳斥了质疑股权分置改革的若干错误认识，也向市场传达了管理层对解决这一问题的理论思考和基本态度。

之八：股权分置改革启动——牛市即将来临

在政界、学术界的无数次辩论和讨论中，国内市场的监管者、专家学者、投资者逐步达成中国股市必须进行股权分置改革的共识。

2005 年 4 月 29 日，经国务院批准，中国证监会发布了《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》，当天试点上市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司开始停牌，股权分置改革试点工作拉开序幕。

虽然启动了股权分置改革，但很多人对股权分置改革是否能够完成、股权分置的结果如何仍旧存在担心。股票市场的初步表现也似乎验证了这些担心，第一批股改试点推出后，股市下跌。

但李振宁对这次股改的光明前景有足够的信心，2005 年 5 月，在中国股市最低迷的时期，李振宁发表了《历史的转折 可贵的实践》一文，认为股权分置改革必然改变大股东的行为并改变上市公司基本面，从而使市场发生质变。文中提到以下观点：

启动股权分置改革试点是中国证券市场具有里程碑意义的重大事件。股权分置改革是按照公司法、证券法和“国九条”的要求，规范上市公司的股权结构，统一股权、统一价格、统一市场、统一利益。随着改革的深化，中国证券市场将由行政主导转向市场主导，市场价格的公信力将大大提高。

目前的试点思路是集思广益做出切合实际的选择，“统一组织，分散决策”的试点思路，反映了上市公司之间股权结构的差别性和复杂性。

试点的推出对中国证券市场是重大利好。首先，“五一”休假一过便推出第一批试点，表明管理层处理这一问题的效率和紧迫感；同时也保证投资者在同一时间获得试点企业的信息，体现“三公”原则。第二，股权分置改革的启动表明，这一困扰中国证券市场十几年的不确定性和系统风险开始消除，必将对投资者预期产生重大影响。第三，通过市场化的方法发行新股和再融资只是证券市场优化资源配置的一个方面，其更重要的方面是对已上市公司通过股权置换，购并重组，进行产业整合，优化配置，提高效率。

要充分认识股权分置改革过程的艰巨性和复杂性。首先，推出试点只是第一步，平稳实现“新老划断”，对管理层的操作能力是一个考验。第二，试点要成功，必须得到公众投资者的拥护并实现多赢。第三，由于上市公司股权结构的复杂性和多样性，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并不是投资者持有的所有股票都会在改革中受益。但改革过程中股市会更加活跃，投资者将面对更多的投资机会。第四，股权分置改革涉及两类股东利益的划分，这种划分是以券商为中介，两类股东讨价还价决定的。

为股权分置改革试点创造宽松的环境，尽管我们不能用股指的涨跌来判定试点的成败，但股市恢复活跃，产生赚钱效应，将有利于吸引社会资金入市，并为改革创造宽松的环境。同时要引导上市公司积极参与改革。

此后，股改迅速在上市公司中分阶段顺利推进。

2005 年 6 月，股权分置改革还在如火如荼地进行，股市连续下跌到 998 点，市场悲声一片，此时李振宁大胆预言，中国股市的世纪大底已经形成。

同年 10 月，索罗斯先生访问中国，当时问及对中国股市的看法，李振宁就和他讲，“中国将开始牛市。”这种判断不仅在当时中国所谓经济学家中根本没有，外国投资者也将信将疑。

为了加强自己的判断，2006 年 1 月，在中国资本市场论坛上，李振宁发表了题为《十年牛市的开始——2006 投资策略》的演讲，提出以股权分置改革为标志，中国股市将实现牛熊转换。

当时，所有券商和基金几乎是集体看空 2006 年市场，“我看了很多 2005 年年底券商和基金报告，这些报告中，对市场看得最好的也就认为涨 30%，还有相当多人认为 2006 年没有牛市，认为中国可能真正实现牛熊转折要到 2008 年。”虽然这些报告现在已经被证明是错误的，但当时很少有人敢逆大流而独树一帜。

李振宁说：“那个时候，他们认为由于宏观调控，上市公司业绩肯定会下滑，业绩不好，股市肯定不好，这是他们的基本逻辑。”在中国资本市场论坛的专家讨论环节上，李振宁直言，“你们都错了。”

“我为什么敢在 2006 年初股市低迷时讲十年牛市？因为我看到了一个最主要的因素，就是制度改革。”李振宁解释，“长期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以来，中国宏观经济很好，但上市公司基本面很差，是因为制度的缺陷让上市公司都在做减法，都想从股市圈钱；现在游戏规则变了，大股东的股票也可以流通，上市公司管理者的行为将发生根本变化，他们更愿意做加法。这种变化可以与多年前的农村改革对生产力的释放相提并论。”李振宁说：“所以上市公司的业绩根本不会下滑，反而会提升，牛市因此一定会到来。”

之九：做中国最好的私募基金

2001 年之后，李振宁将自己的全部精力投入股权分置改革，睿信投资也将公司大量的人力、物力集中起来，用于配合李振宁调研、考察，期间，公司本身业务发展缓慢。

直到 2006 年，在股权分置改革即将完成时，李振宁和睿信投资的工作重心又从推动股改转移到公司业务上来。“能为国家做的我已经做了，后面我希望做点自己想做的事。”李振宁又回到他最初的梦想，那就是做中国最好的私募基金。

再次回到当年与索罗斯先生的会谈，当时索罗斯还问李振宁另外一个问题：未来 20 年最希望在中国看到什么？

当时，李振宁的回答是，希望在未来 20 年，中国会再出李嘉诚、包玉刚这样的企业家，也会出索罗斯、巴菲特这样的投资大师。

而李振宁认为自己不论从宏观视野，还是阅历、经历，都具备做一流资产管理公司的条件。而且，李振宁也想替中国人争口气，“我们也要有世界一流的理财公司，证明中国人有足够的智慧不会输给外国人。”

什么是世界一流？即效率最高，赚钱最多，规模最大。

怎么才能做到最好？“我从来都是这样认为，要帮别人赚到钱首先是自己要能赚钱。”李振宁回答。1992 年，他以 20 万起家，到 2000 年达到一个亿的身价，差不多复利 100%，这“证明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我具备赚钱的能力，可以替别人理财。”

作为专业的理财公司，我们还要了解客户的需求和自己的责任。客户的目的就是找到值得信任的帮他理财的人，“这些人平常都要忙于自己的主业，没有时间理财，我的行动就是给资产做点搭配，使他的财富保持增值。”

在帮助别人赚钱的过程中，李振宁希望自己做到机智、果敢，但他最重视的是讲诚信。“为什么叫睿信，睿就是聪明，大气，信就是诚信，做金融的人最重要的就是信誉，信誉比什么都重要。”他多次重复这一点，实际上，他也是这么做的。

2006年，睿信投资管理公司一直满仓操作，其管理的投资组合在2005到2006年获得了超越指数190%的投资收益。

如何取得如此高额的收益率？

李振宁回答是，你要有一套自己的东西，并且已经证明是行之有效的，才能让赚钱更有效率。首先，“睿信投资强调在宏观方面的把握，对国家经济金融政策和制度变革非常重视，只要大的方向对了，你的投资才不会出大的问题。”

其次，睿信也关注对微观把握，主要就是选股。“我常和我的员工讲，睿信就是要寻找价值低估、沟通顺畅、市场共识的股票，”李振宁解释，“即擅长用产业资本的眼光，观察那些拥有资源而被低估并具有潜在价值的公司，同时掌握市场的脉络，在市场可能纠偏时介入，并推动这种共识的形成，就可以获得超常规的收益。”

从这个角度讲，李振宁认为自己不是简单地炒股票，而是在做企业，就像巴菲特的投资哲学。通过研究发现价值，并向上市公司提出合理化建议，往往能推动上市公司业绩的提高、经营的改善，最终形成市场共识。“虽然我们没有巴菲特的实力与影响力，但我们还是有一些真知灼见，而且现在上市公司也希望聆听各方的意见，投资者的建议也利于改善公司基本面。”

再次，一直以来，睿信投资强调重点投资，即抓住一些好的公司深入挖掘，集中投资。“如果对一家公司有足够的了解与自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信，为什么还要选10家？跟踪10家公司付出的成本要高很多，当然，集中投资也与我们的规模相适应。”李振宁补充。

由于集中投资，睿信投资风格还是偏向高风险高收益，“如果说我是零合游戏，那么风险可能是非常大的，而且可能会不稳定。实际上我们是想办法把研究做透，把风险降低到最小。”

之十：推出信托

要做一流的资产管理公司，还有一个重要的评判标准就是管理规模。

所以，2007年睿信加入了公开私募的行列，与深圳国际信托投资有限公司联合推出证券投资理财产品，大大提升了自己的管理规模。

为什么愿意大张旗鼓地公开做私募？其根本原因在于李振宁对中国私募基金的发展前景十分看好，他说，“从长远来看，私募是可以让股市更加稳定，更加丰富的投资者结构。”

李振宁认为，与传统的公募基金相比，私募基金具有其自身的优势。如封闭期较长，以当前流行的信托型基金为例，一般也有一年的封闭期，不需要每天面临赎回的压力，这样利于基金进行中长线投资。另外，私募基金的门槛比较高，现在睿信投资的客户门槛为200万元人民币。“之所以要定较高的门槛，主要为了稳定，”李振宁说，有实力的客户承受风险的能力也更强，这些客户是私募资金的主要来源。

另外，李振宁还指出，私募基金也有利于平抑各种市场波动，如果中国只有公募基金和券商，没有私募基金，没有专门熟悉对冲的这么一些机构的话，市场的金融风险会加大很多。所以，现在发展私募基金是证券市场发展的需要，也是正当其时。

未来，睿信还会继续发行信托产品，李振宁也承认，“即使从二级市场的基金讲，我们现在这几期还是不够，应该还要扩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

张，既然要做中国一流的基金，就要有规模，就管理能力来讲，我认为我们管个 100 亿美元没有太大问题。”

除了在国内市场发行基金外，李振宁已经借自己在国外市场的经验，将投资视野瞄准了国外市场。2007 年 7 月 2 日，睿信投资和宝通证券（香港）有限公司联合成立了睿信 ABH 成长基金。

除了发行更多信托基金外，睿信还在研究一些资本市场的创新品种，比如睿信目前正在研究和准备的混合型基金，混合型的定义是指 PE（Private Equity）股权投资和二级市场股票投资相结合的方式。李振宁认为，国外就存在这样的基金，一方面可以做 PE、IPO，可能会有好几倍的收益，但是周期会比较长；另一方面如果结合着二级市场，让投资者近期也能获取利益，这让他们感觉会更好一些。而实际上，不管产品如何创新，归根结底都离不开投资者的需要。

之十一：我的财富观

从李振宁自己的角度讲，成立公司的意义主要是做事，不是赚钱。

“钱，我自己十年前就够用了，1996 年就买了二十多套房子，不缺钱。”他说。

这么多年过来，李振宁认为自己已经做了几件很自豪的事情：一件是组织翻译《短缺经济学》，这项工作是他在人民大学读研究生期间完成的，他的硕士研究论文《科尔内经济思想研究》，包括他组织翻译的科尔内先生的几本著作，在当时中国经济学界产生了非常大的反响，也影响了一代经济学人。

第二件事情就是后来在中国经济体制改革研究所，给国家改革出谋划策，参与了农村改革，城市商品价格改革，促动了部分改革的理论被应用到实践。

第三件事情，也是影响最大的事情就是股权分置改革，李振

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宁是最早提出改革方案的建议者之一，并推动自己的方案付诸实践。他认为这是中国资产定价权的改革，从此中国资产将由市场定价，中国的国民财富将迅速膨胀，必将带动中国人理财意识和财富观念的转换。

李振宁认为，赚到的钱最终还是要还给社会的，只是今天捐还是明天捐的问题。人们的观念都在变化，新一代人在慢慢成长起来，比尔·盖茨的孩子和巴菲特的孩子会以拿父辈的钱为耻，父辈会给他们一个好的环境学习、锻炼，他们也认为不能靠着父辈过活，而应该靠自己的能力赚钱或者闯出一番事业。“绝大部分钱还是要捐给社会，只不过我们过过手而已。”李振宁这样定义自己的财富观。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【第二篇】
取道巴菲特+索罗斯

虽然李振宁有很多身份，但是对于我们投资者而言，最感兴趣的还是他的投资家身份。他究竟是如何在大鳄云集的香港市场、在政策不断变换的B股市场、在波诡云谲的A股市场中获取一个长期的高回报？

与他交流，发现他的投资生涯、投资感悟没有炫目的思想，没有华丽的词汇，但静下心，仔细回味，就会发现他的投资理念浓缩了多年投资积累的智慧，而这种智慧对于我们一般投资者理念的形成大有裨益。

之一：投资理念=巴菲特+索罗斯

国内投资界最推崇的两个人物是巴菲特和索罗斯，许多投资人士分别以这两个人为开山鼻祖，自创门派。经常出现的情况是：互不服气的门派之间经常会因为投资理念的分歧而大打口水仗。

“你认为自己属于哪类派系？”很多人拿着这个问题问过李振宁。

李振宁的回答是：“有的人说自己是价值投资，有的人说自己是趋势投资，问我是属于哪一类，我讲过一句话：我们既要借鉴巴菲特，也要借鉴索罗斯。”

对，李振宁的投资哲学就是“巴菲特+索罗斯”，即“巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的价值投资加索罗斯的趋势投资！”

“这个投资理念不代表我自己比较高傲，认为自己能够博采众长，两位大师的精髓都能学到；坚持这个理念是因为中国的国情，因为巴菲特的价值投资是与他所在的美国市场的融资环境、能够使用的金融杠杆、巴菲特本身拥有的资源所联系在一起的，他有大量源源不断的资金，巴菲特的哈撒韦公司本身也是上市公司，所以巴菲特不缺少融资渠道，如果自己公司投资的股票短期不涨，他可以长期持有，或许过了几年就可以涨回来。

但在中国，投资者就不能找照搬巴菲特的东西，不管是一对一的大客户理财，还是我们的集合理财产品，即阳光化的通过信托做的私募，基金的封闭期都是一年，跟很多大客户签的一对一的理财合同，一般也都是一年。如果只做价值判断，而不做趋势判断，那么明明是有价值的东西，可能被市场误解了，这一年你持有的股票可能不涨，还会跌，那么下一年就没有任何客户了，这是中国的国情。”

既然做任何事情都要符合中国国情，所以李振宁告诉投资者，“如果掌握中国国情，掌握自己的情况，我们就必须把索罗斯和巴菲特两个人的特点结合起来，既要用巴菲特的眼光去发现价值低估的股票，又要看到这个股票是不是能为市场所接受，是不是能够获得市场的共识。”

在很多人眼里，巴菲特和索罗斯之间投资理念存在很大的矛盾，如果把两个人的投资理念结合起来使用，可能会产生“以子之矛，攻子之盾”的后果。

李振宁不这么看。他认为两者之间不存在矛盾！在他看来，虽然索罗斯很多地方是做宏观对冲、做期货、做货币，这些领域属于趋势判断，但在选择企业上，巴菲特和索罗斯选股的标准是一致的，这两人都是要用做企业的态度来选股票。

“如果选择的公司还无法上市，让你参股能不能参？如果能够、也有信心去参股，这个股票肯定能去长期投资。”李振宁说出了自己投资之道，“要用企业家的眼光来看待企业或上市公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的价值低估，实际上，索罗斯做多时也是这样做的。”

之二：区分价值投资和投机

价值投资、价值投机就像不同的方法论或世界观，之后衍生出价值投机、趋势投资、概念投资、主题投资……层出不穷的投资理论，一般投资者会深陷其中，无法自拔。即使是一些资深的投资者，也在其中被迷惑。

正因为如此，各种各类的行业中，投资和投机是最容易引发市场争议的问题，这里，李振宁将以他自己独特的视角，告诉你分析价值投资和价值投机之间的区别和联系。

在李振宁的理念里，投资实际上是科学加艺术，投资者不仅仅研究上市公司，还要研究人类的行为，这样才能算一个好的投资家。

很多人认为李振宁是价值投资的倡导者，其理由是他是一个坚定的做多者，这种做多在 2005 年表现得十分明显，当时他多次撰文和讲演表示坚决看多中国市场。

但是，股市总有涨跌的时候，即使是长期看多市场，很多人也因为市场的短期波动而被震出市场。

这些行为可以从哲学上来解释，李振宁说，人其实并不像西方经济学讲得那么理性，而是天生都有贪婪和恐惧。这种人性的贪婪和恐惧反映在证券市场更是明显，所以证券市场的股票永远不是高估就是低估——当证券市场参与群体共同看好一个公司时，市场可能会提前透支公司未来 10 年的增长；同样的，一个公司被看坏时，投资者会把不利因素放大。结果表现为，股市不是过分乐观就是过分悲观。

“这就是人性，集体无意识带来的非理性繁荣。”李振宁说，研究股市不单要研究上市公司的基本材料，如果都讲市盈率、市净率，那么简单的计算就可以了。正是因为股市是由人组成的场所，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人类行为的弱点，往往会使股价波动与价值之间有相当的距离。

不仅仅是股市波动，投资者会过分的悲观和乐观，对于多数个人投资者来说，情绪同样难以把握，“市场膨胀时如果太过理智，就赚不到大钱，但市场过度膨胀时不冷静，又可能抢高价被套。”

“如何把握好这个度？既需要丰富的经验，也需要良好的市场感觉。”李振宁说，“所以投资人需要保持清醒的认识，既要坚持自己的观点，坚持寻找价值低估的东西，也要看到市场的偏好，把价值与市场偏好结合起来。”

李振宁认为市场中有关投资和炒作的说法存在一些错误。他回忆，在我国证券市场曾经出过一个规定，要求国营企业不能炒股票，但是可以投资股票。他认为这个提法就是错的。

什么叫炒，什么叫投资？

如果将持有股票半年以下定义为炒，半年以上定义为投资，道理好像不太充分。买股票肯定要设定价格，本来认为要涨30%，三天涨到了，我按期退出来了，这难道不是投资吗？非得涨到泡沫才退，那才是投资吗？本来想投机一把，上来跌个停板，结果两停板出不去，这是投资么？

“我这个人，有时候股票3元买的，到20元还会拿着，但是我绝不希望每个人都像我这样，因为股市只有经过交易才能对价，每天市场有1000万股进、1000万股出，这证明市场具有流动性，这样我才会踏实，因为买卖的股票也容易出去进来，如果大家都拿着不动，我会发慌，今天一看只有20万股成交，假如我有100万股，就得卖5天，当然会感觉害怕。所以，投资和投机各有它的功能，而且从客观讲，操作时是没有办法区分的。”李振宁说。

“其实老百姓买什么要风险自负，有些人买ST，可能买10个，9个不行，但也有可能，买一个也能30个涨停，那也够了。”李振宁说，只有投资风格多样化，证券市场才健康，如果一个山林里面只有狮子、老虎，那么不仅会血流成河，狮子、老虎也就没有东西吃了。所以，市场就要多元化，政府更应该去管市场的规则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就李振宁本身来讲，他虽然喜欢价值投资，但并不排斥价值投机的投资方式，他认为，存在即有理由，买股票是否恰好买到价值很难讲。

“投资方法是一种综合的方法，每种方法都有独立的价值。”李振宁说，目前睿信投资基本思路就是以基本面分析为主，但也不放弃技术分析，因为技术分析有助于在投资时选择一些时点。

之三：考虑市场偏好和偏差

具体到投资个股上，李振宁除了考虑盈利能力、行业地位、竞争门槛等因素外，也会重点考虑市场偏好和偏差。下面以四川长虹为例，让我们看看李振宁如何在公允价值和市场价格之间操作。

1995 年，李振宁以 7.5 元的价格买入了 100 万股四川长虹，买的时候，他设定了三个目标价格：第一目标价为 13 元，第二个价格是 27 元，第三个价格是 55 元，最后长虹在两次 10 送 6 配 3 后的复权价格达到 183 元。

“也许长虹的公允价格就是 55 元，如果你按数据来判断，就会错过 120 元的空间。”李振宁表示，“我买长虹时其市盈率为 3 倍，市盈率 10 倍可算做公允价值，但你如果买入就将承受 70% 的下跌，也很可怕。因为股市总是会过度反应，所以涨跌都有非理性的成分。”

所以，投资者需要反常理来控制自己，具体做法就是“保持清醒的认识，既要坚持自己的观点，坚持寻找价值低估的东西，也要看到市场的偏好，并且把价值与市场偏好结合起来。”

李振宁认为，对一些私募性质的投资公司而言，这个规则也适用，“选股很重要，选时也很重要。因为私募资金的期限都不是很长，客户也不允许资金管理者买的股票两年不涨，因此，在选中被低估的股票后，一定是在市场行将纠偏时再介入。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之四：趋势的判别

理解了李振宁的投资理念，但如果无法掌握他的判断市场大趋势的方法，你可能仍旧会无所适从。比如，影响市场主要因素是什么？次要因素是什么？什么因素会驱动市场进入牛市？又是哪些因素导致市场变成了熊市？

李振宁认为，中国证券市场在1992年到2005年这一期间没有牛市，只有熊市。“再推广得更远一些，从大周期角度讲，在2005年之前十几年的中国股市根本不算真正的股市。”

李振宁自己在上海“老八股”时代就做开始股票，他清楚地记得，上证指数在1992年就到了1500点，期间可谓风水轮流转，只要上涨就是井喷式的，然后再跌下来。经过多次波动之后，2001年市场最高点不过是2245点，也就是上证指数经过了9年多时间才涨了700多点。

但对于这2245点的阶段性高点，李振宁认为还是有很多水分，其中的原因有三个。

第一原因是，股指的含金量在不断降低。1992年，在上证指数是1500点时候，个股中没有一只股票低于20元，到股指冲破4500点、5000点位置时，市场个股平均股价才15元。同样的道理，在股权分置改革前的2001年6月中旬，中国证券市场总市值到了5.8万亿，后来增加了1/3的股票，到2005年6月的时候，总市值却下降到了2.8万亿。

第二原因是，股指本身编制有问题，“例如看到股市老不涨，深圳就搞了个成分股指数，从1000点开始算，本来综合指数是百点计算，之后100点被按1000点算，这样就夸大了，指数一看就能看到万点。”

第三个原因就是上证综指和深证成指的虚涨问题，已开始指数编制规则中，新股一般都算入指数，大家认购的原始股，第一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

天炒几倍，指数一下就上去了一截，就像中国银行上市，市值很大，而指数一天一下跳 50 点上去，这样算下来，股指里面自然有很多水分，这个水分从 2006 年中国人寿上市开始纠正，现在上证综合指数就没有那种水分了。

“虽然过十几年，股指被不断注入水分，但实际证券市场股指是一波比一波走低，从 1992 年的 1500 点到 2005 年 1000 点左右，李振宁认为 2005 年之前中国股市没有牛市。

正是看准了这个大趋势，在 2005 年底之前，李振宁几乎没有投资国内 A 股市场。

“当你判断一个趋势的时候，是做基本面的分析，某种制度变化或者是某种体制缺陷所导致的这些问题，它发生变化时就会带来非常巨大而长远的影响，这就是趋势的把握。”李振宁称。

这个趋势因为股权分置改革而变化，在 2005 年 5 月中国股市最低迷的时期，李振宁认为股权分置改革必然改变大股东的行为并改变上市公司基本面，从而使市场发生质变。

也是基于股改的主要因素以及对市场的信心，李振宁在 2006 年重新进入了 A 股市场。并且，他在年初发表了题为《十年牛市的开始——2006 投资策略》的演讲，提出以股权分置改革为标志，中国股市实现了牛熊转换，再一次正确判断中国股市大趋势。

我们提出这样强烈看好的观点，是建立在一个更加宏观的判断基础上的。2005 年的股权分置改革实际上决不应只看做是一个简单的股权分置改革，而是代表着一种经济模式的转变。我们国家党政领导，包括市场监管层和市场人士、经济学界，已经认识到中国以往几十年高度依赖银行发展经济的模式走到了尽头，银行体系所承受的风险已经接近极限。未来要支持中国经济的发展，要防范金融风险，必须把间接融资更多转到直接融资，这样就迫使政府要大力发展资本市场。按我国目前的国民经济增长水平，中国股市应该有很大的规模与之相对应才行，而现在只有 3 万亿元人民币。国际上发达国家的股市总市值一般都达到 GDP 的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

80%甚至更高，目前我国GDP是18万亿元人民币，如果未来十年按照9%的速度增长，届时GDP就是30万亿元人民币左右，这样测算股市十年后应该也有24万亿元人民币以上的规模，较目前将会有近十倍以上的巨大增长。

之五：及时重估

李振宁与其他机构投资者的区别在于：许多机构投资者看到很多的事实，而李振宁能够抓住影响趋势的关键因素。

要准确把握趋势，必须要发现影响趋势的关键因素；而要发现影响趋势的关键因素，就必须学会及时重估市场的价值。

在2005年股权分置改革后，李振宁认为中国股市将发生翻天覆地的变化，同时他也提出把握这波牛市行情的关键是价值重估。

当时很多外资认为，中国上市公司好像一钱不值，还有一些外资说中国上市公司可投资的大概只有两家。

但李振宁不这么看，“我是这么看这个问题，一方面，如果从中国现在设计的这套体制来讲，这是套圈钱的体制、骗钱的体制，这样的体制下，大股东在做减法，不是挪用资金就是骗利润，这样公司确实没有投资价值。”

“但反过来，我们也要看到，中国上市公司占有中国大量的资源，中国又是高速成长的经济，所以从资源价格角度讲，这些上市公司都是被严重低估，只要把体制这个因素调过来，市场就会让资源焕发出它应有的活力，也会带来奇迹般的结果。”

举个例子，中国周期性行业比较多，当时很多人都认为，周期性行业复苏需要一个较长的时间，就不应该去投资，如中石化。但是，李振宁认为，这些人最关键的错误在于没有看到最根本的制度变革。

“我说股权分制改革的意义是使中国建立了一个真正的资本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场，这是它的最大意义。如果未来几十年后再回头来看这段经历，可能前十几年只能是中国股市的史前时期或者初级阶段，因为在70%大股东的股票不能流通的情况下，那根本不是市场，很多问题跟股权分置联系在一起的。反过来，我们做了这么伟大深刻的改革，它所激发的能量、力量非常大，它会引起一场颠覆性性的变革。”

“这个最根本的因素决定了我们的牛市，抓住这个机会就要价值重估，那究竟应该涨多少，我说当年我比巴菲特早半年多买港股的，尽管没有他那么有钱那么有影响力，但是毕竟我的认识决不落后于他。”

李振宁以H股的类似经历进行论证，“当时买时很多外国人不认为H股有投资价值，在SARS结束后，以马菲特买中石油为契机，老外开始对H股进行重估，8个月使H股从1780点涨到5400点，1998年金融风暴H股跌到2000点，之后在2000点上下徘徊了5年，最后老外来了个重估，老外之前看错了，H股重估后还涨了两倍半。”

事实上，正是因为A股市场的价值重估，上证指数才从2005年6月6日998点阶段性最低点缓慢上涨，到2007年5月30日，上证指数跨越4000点的高度，2007年10月15日这一天，上证指数更跨越了6000点的高度。

未来，股权分置带来的重估对A股市场还会不会有影响?

李振宁看法是，“A股这么伟大的制度变革，重估后它所带来投资价值绝不是影响一年两年，所以我说起码是影响十年。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【第三篇】
一些简单的赚钱规则

对于一般投资者来说，李振宁的投资理念可能显得有点深奥。中小投资者由于资金限制，最想知道的就是：中国股市未来走向如何？如果去选择企业？如何去看待企业的市盈率？如何去把握趋势？如何去分散和集中？

李振宁把投资者分为两种类型，第一大类是被动的投资者，主要通过投资组合、模拟大盘走势来赚钱，很多指数基金投资者属于此类。

第二大类是主动型投资者，主动型投资者又包括三类：第一类是产业投资者，这类投资者资本实力雄厚，他们看重的是上市公司资源的价值、品牌价值、市场份额等，投资者通过收购兼并被收购对象，并改变公司管理层，使其原有的资源发挥效力。

第二类是财务投资者，这部分多是战略投资者，他们收购上市公司，会把上市公司整合后，然后以更高的价钱卖出。

第三类就是睿信这样的投资公司，没有产业资本的实力，也没有财务投资者那么大的资金量，但是这类公司有自己独特的眼光，可以先看到具有资源价值的公司，发现低估的东西。

对于一般投资者来说，睿信的一些看似简单的投资道理非常有价值，如果你能坚守，一定会带来财富增值。下面我们节选李振宁的一些观点，希望给一般投资者以帮助。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之一：临界点，底的信号

什么时候进入市场？什么时候离开市场？这就是选时的概念，而这个概念经常被国内外的一些投资人士嗤之以鼻，但李振宁指出，他不仅仅注重趋势投资，而且能准确把握趋势扭转的临界点，如果看好趋势但临界点把握不好，投资者也会遭受较大的损失。

过去的经验证明，李振宁在大临界点上把握得十分准确，比如，他为什么在 2005 年前不投资 A 股，而 2005 年之后果断地进入市场。

“股市从某一瞬间讲都是永远不合理，”李振宁说，“股市从长期平均下来才合理！”

这是因为，股票价值总是事后计算出来，所以投资者刚好买到合适价值是很难的，甚至做不到。而且，每一时期、每个市场可能都有不同的偏好，即使在美国这样的成熟市场，1999 年也因为偏好网络股而给出了很高的溢价，亏损的网络公司的股票也可以涨到几十美元，这导致纳斯达克指数从 1000 多点很快冲到 5000 点，之后又很快从 5000 多点跌回 1000 多点。

“这些，你说合理吗？”李振宁反问，他认为，要更深刻地看这些问题，就要看泡沫经济背后在发生着什么。

“表面上大家都在讲纳斯达克泡沫，但正是在纳斯达克从 1000 点涨到 5000 点的过程中出现了很多新经济。纳斯达克的狂飙，一下把大量的社会资源集中到网络经济，为美国在高科技行业方面的领先奠定了基础，让美国在生物制药和网络经济领先，这是个很伟大的事情。美国当年的汽车股上涨也是这样，几年内涨了 55 倍，所以就把美国汽车工业一下拉起来。”

“所以，纳斯达克市盈率一度炒到 80 多倍，你能说不好吗？”李振宁再问。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“是积极的!”他自己回答，股市就是把大量社会资源在短时间内集中起来，这是市场配置资源的一种方式。”

李振宁认为，人就是要有梦想，人们为了梦想愿意付出风险和代价，这就如买六合彩，人们明明知道多数的资金是为了搞福利，但是大家还是去抽。

“市场配置资源就是这样，马克思也讲过，如果没有股票，美国到今天都没有铁路，因为当时谁也修不起铁路，一发股票，钱就集中起来，就把铁路修起来了，所以这是很神奇的事情。”

但对于投资者来说，股价可能会有瞬间合理，往往这时候就是大的转折点。

谈到这里，李振宁指出，在转折点把握上，应该承认索罗斯的高明之处!

“索罗斯就能看到每次大转折点的机会。1992 年，索罗斯追击英镑，当时三国中央银行保卫英镑，结果还是没有守住，英镑还是贬值，索罗斯一晚上赚了 10 亿英镑。”

“为什么会这样呢?”李振宁又抛出一个问题。

因为索罗斯看到当时英国经济不支持英镑在这样高的价位，看到了其经济基本面所出现的问题；同样的，就像东南亚金融危机，很多人骂索罗斯，认为是他引起的，但索罗斯认为不是这样，他认为是东南亚本身经济已经岌岌可危，制度内身有很多问题，而他的行为只是压倒骆驼的最后一根稻草。

所以，索罗斯的高明在于他不仅具有判断大趋势、把握大趋势的能力，而且能从中找到为什么会发生转折和已经发生转折的信号!

在股市中，这种转折的信号就是市场临界点，只要临界点被抓住，就能够抄到所谓的底。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之二：选择好企业

如何选择好股票，对于每个投资者来说，都是一件头疼的事情。而李振宁多年积累的经验可以告诉你，他选择股票的时候，有三条标准；但如果你要投资个股，他又告诉你，首先应该注意行业，那么，如何找对行业？如何挖掘行业中的龙头？如何进行企业调研，避免选择股票中的瑕疵？如何看待企业的市盈率？

A. 选股的三条标准

李振宁自己选股有三条标准：一个叫价值低估，第二叫沟通顺畅，第三叫市场共识。

李振宁解释，第一，价值低估不是简单的市盈率、市净率，“每个上市公司都有当年预期的市盈率，对明年进行估值，但等估到了，各种报告一出来，股价也就到位了，基本也符合价值了，甚至高估了，这时候，你再投资意义不大。”

所以，李振宁比较倾向于从产业资本的角度去看待价值，“有资源、有潜力，挖掘这种潜力，这样会带给你超额收益。”

而沟通顺畅、市场共识就是投资之后向上市公司提出合理化建议，这样往往能推动上市公司业绩的提高、经营的改善，最终形成市场共识，提高投资企业的股价。

“用产业资本的眼光来观察那些拥有资源而被低估并具有潜在价值的公司，同时掌握市场的脉搏，在市场可能纠偏时介入，并推动这种共识的形成，就可以获得超常规的收益。”李振宁说。

B. 要看行业的周期

选择投资，首先还是对大行业进行判断，如果投资一个国家的股票，首先对整个国民经济做判断，然后对行业的基本属性进行判断。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

李振宁举例，同样的钢铁行业，在不同国家可能有不同的生命周期，有些行业在美国、欧洲、日本已经慢慢变成夕阳行业，而在中国，可能就是朝阳行业。

“我以前看好深中集，这家公司做海外集装箱集团，1985 年以 400 万美金起步，主要是中国人管理。从行业周期上讲，集装箱行业最早是在丹麦、北欧那些国家生产，后来转移到日本，之后又转移到韩国，后来又转移到中国。在其他国家可能属于夕阳行业，但现在其最大生产国就在中国了，所以集装箱行业在中国还是朝阳产业。”

所以，投资首先要判断所投资的股票所属的行业在自己的国度里是处在上升周期还是下降周期，是朝阳还是夕阳。

再举个例子，90 年代的四川长虹，当时我们国家刚刚开始普及彩电，彩电行业是朝阳行业，但是，这个行业是完全竞争的行业，周期比较短。很快，康佳、TCL 全部做起来，然后彩电行业就陷入了过度竞争，最终就不行了。

所以，选择股票，首先要判断公司处于哪个阶段，不在好的行业阶段，再优秀的企业家去经营也没有用。

再比如，倒退回七八年前，我国煤矿还是全行业亏损，当这个行业复苏时，判断很重要，以前看起来不值得投资行业这时候就具备投资的条件。

而且，每个行业的现状在每个国家都可能不同，不是简单的周期问题，美、欧、日各个行业很成熟，体现了周期性。而中国很多东西以前没有，属于刚刚引进来的朝阳产业阶段。再过一段时期，可能我们劳动力成本也上去，土地价格等各种资源价格都上去了，此行业就考虑往别处转移，此时这个行业可能变成夕阳行业了。

C. 找准垄断

在把握行业过程中，李振宁认为行业垄断和公司垄断十分重要，因为有垄断的东西往往比较稳定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在任何市场上。行业垄断包括天然垄断和技术垄断，前者如一些铁路公司，后者如微软这类大公司。

拿深中集举例子，这个公司一直有好的港口，这些属于天然垄断资源，另外，这个公司管理团队也好。还有一类，管理团队有的是国营体制，不算太好，但是这些公司占有的资源很好，这些资源属于天然垄断，只要把资源看好，如果这类公司体制方面有所改变，这个企业就会焕发出很强的潜力，而且这种公司往往一开始没有得到社会共识，一旦被发掘后，再形成社会共识，就能获得超额利润。

投资者除了关注企业垄断是否存在、是否正在形成的过程中，还要时刻关注这个垄断是否会被打破。

因为垄断形成过程中，利润越来越高，但打破过程中，就会得到相反的结果。而且，一旦行业垄断被打破，原有垄断企业会输得很惨，例如巴菲特当年买过美国航空公司，就是看中它的垄断地位，他一直拿着股票，到后来美国一下开放六家航空公司，结果最差就是美国航空公司，因为这家公司吃垄断饭吃惯了，真正面临竞争后，反而不行，巴菲特不得不卖掉其股票。

D. 共识决定股价

对于大多数投资者，如果不去想挖掘垄断型企业，那么，李振宁建议去投资行业里重要的龙头企业。他认为，带有龙头地位的企业，本身就有战略的价值。

但对于大多数投资者来说，及时地对企业做出龙头判断有些困难，因为很多企业一开始，很难判断它是不是行业龙头。

就此，李振宁的观点是：对于一些比较传统的行业，投资者能够比较直观地看到行业中的龙头股票。但是对于一些新兴的行业，如何发现行业中的龙头就不那么容易了，比如一些新的能源行业，太阳能行业，投资者可能就看不到龙头。

所以，对行业的判断力其实也有很多主观因素，这里你既是客观地选择这家企业，你认为它会成为龙头，也是在选择社会的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

共识，社会共同认为它会成为龙头。不管后来它能不能成为龙头，可能过一段时间股价就会被体现，因为股市受情绪的影响，参与者直接决定了它的走向，这就是共识，共识决定了股价。

E. 重视调研

李振宁是比较注重调研的。但他调研的方法对一般投资者来说不具有借鉴意义。

“调查，一般要与总经理、董事长见到后才行，否则不行。”他说。

总的来讲，李振宁还是比较倾向于与公司做一些交流。有时候也不是李振宁主动找上市公司调查，很多时候是上市公司遇到难题，因为李振宁在业内比较资深，有社会影响力，他们就会主动找李振宁了解，比如企业要上市，要改制，也想听听他的意见。

“我经常跟一些公司领导谈话，一般情况下，与公司领导层一沟通，我心里就明白七分，这个人是不是一个明白人，讲话的思路清晰不清晰，有没有一个好的盈利模式，一谈就知道。有的公司管理者做什么都能做好，做政府官员也能做好，下海经商照样能做好；有的人头脑不清晰，做什么都不行。与管理层交流，基本上谈半小时就很明白了，起码公司或企业当家人是怎么样，我心里就有数了。”

在调研中，投资者身份也会影响调研的成果，“很多公司找私募基金和找公募基金的目的不一样，找公募基金是因为钱多，我们没有那么多钱，有的是通过朋友介绍，一起谈一谈。调研也是多方面，当然还有最基本的东西，比如当年我买长虹，是因为去调研看到长虹很多电视机出厂时间就两个月，我觉得周转率很好。”李振宁说。

F. 甄别企业发出的信息

在研究和调查上市公司时，最让一般投资者头疼的是上市信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

息，这时候就要学会与行业内其他公司做对比。

李振宁记得，有一年很有意思，长虹业绩大幅下降，当时一年利润只有两三毛，康佳居然还有九毛多钱，他当时就判断，后者的业绩都是不真实的。“很简单，因为康佳公司搞了一个大增发，不得不把利润做高，当时我的判断是，下一年这个企业可能会一塌糊涂，事后果然如此。”

G. 区分真实价值与账面价值

如何区分上市公司的真实价值和账面价值，对于投资者来说都是一项挑战。

以前中国很多上市公司不是每年都重估资产，但现在开始慢慢与国际接轨，使用新会计制度对交易性资产开始重估，但房产、地产还是按照过去的标准计算，因此实际的真实价值和账目价值就有偏差。

对此，李振宁是这样分析的，“比如我们上海有些百货公司，像百联集团，它的账面资产可能是90年代的账面资产，可是南京路的房价早就高起来了，所以，百联集团资产的增值部分没有反映到账面上，这里面就有巨大的投资价值，其中有很多隐性资产在里面。当然，因为国有体制，这些企业可能目前经营得不是太好，而且过去都没有股权激励，业绩并没有表现出来，但是资源潜力极大。”

以此类推，他认为，目前中国资源价值和本身企业的真实业绩的价值，是不匹配的，包括真实资产价值和账面资产价值也是不匹配的。

“有时候我们买股票是买整个团队，它做得好，不断依靠团队智慧扩展资产；还有一方面，我们买的是公司资产而不是团队。”李振宁说。

为什么2007年中期房地产股这么强？这就是一个典型的资源价格的案例。

李振宁认为，房地产股走强的原因就是地产价格一直涨，市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场看好它们的未来价值。“其实真正享受地产升值的不是房地产股，房地产也是加工业，高来高走低来低走，真正享受房地产升值的是自己有大量通用物业的公司，这批公司将厂房、写字楼、公寓、别墅长期拿在手上，在通货膨胀的时代，流通性过剩的时代，房产价值总是不断上涨。反过来，在通货紧缩时代就不能拿这些了，因为那时候公司要注重现金流。

就如上面说的百联集团，其房子在南京路上，本身有很大的价值，公司现在没有经营好，不代表未来不会发生变化，如果公司现在经营不好，过一段时间，股权稀释后可能会被收购，这时候算的账就是南京路的资产、淮海路的资产。”

因此，李振宁认为，在通货膨胀的大趋势下，现在的商业地产、商业股，实际用了大量的商厦、地产，从地产含量角度讲是值钱的，还有那些手头有大量股权投资的公司，都是实实在在的价值。

李振宁就最喜欢做这些价值重估的事情，“比如股权分置套利，做这些往往获利最大，一些上市公司资源价值很好，但是激励机制不够，所以一旦发生了变化，可能带来的结果就非常好。”

H. 如何看待一次性收益

目前很多上市公司都有投资性收益，对此，很多投资者对其持有怀疑。许多人都认为，上市公司一次性投资收益不算公司收益，还有人认为目前上市公司中有很多交叉持股而导致收益不断增高的现象，其中有很多泡沫。

但是李振宁却不认同，“为什么不算收益？比如雅戈尔参与了中信证券和宁波商业银行等上市公司，中信证券涨到90元多了；雅戈尔还持有1.79亿股宁波商业银行的股权，宁波商业银行的股价也提高了。这给雅戈尔带来了近200亿可变现资产，怎么就不算公司收益？”

“雅戈尔这类公司也可以选择将200亿一次性变现，但是，这是一次性变现吗？200亿能做多少事啊。所以，这种收益不是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一次性的。"

"当然，大家可以说，如果一家上市公司集中到一个行业可以做到更精，但是如果这家上市公司三个行业都能做好，说明它的智商更高，体制更好。因为三个行业做得好，肯定是因为有优秀的团队。比如雅戈尔，做房地产有房地产团队，做投资有投资团队，现在我们认为控股公司的价格应该打折扣，那么巴菲特呢？它的股票投资是最灵活的！"

李振宁还用自己举例，比如他自己的公司就打算既做二级市场，又做PE。他认为，有的时候二级市场与PE也是可以结合起来的，有做PE的眼光，对于二级市场公司价值的判断也是有意义的。

J. 分析 PE

2007年下半年，市盈率是被讨论最多的话题之一，在国内股市超过6000点时，目前国内市场平均市盈率超过70倍，很多优秀公司的市盈率超过100倍。这时，如何预测未来市场的市盈率，去把握市盈率投资中的机会呢?

"目前的PE已经炒到2009年了，"李振宁说，"说按2005年50多倍，2007年可能40倍，2008年可能30倍，2009年20倍，但是往后预测实际是很难的，这都带有很大不确定性。"

虽然如此，李振宁认为，市盈率不能拘泥于国家之间的比较，每个市场都有自己的PE标准。

对于目前市场经常用的国内市盈率与国际市盈率对比，比如与美国、中国香港、欧洲等国的市盈率作比较，李振宁的观点是：简单用PE跨国比较意义不是很大，比如日本，PE从来就比较高，高速成长时期基本在70倍上下，差不多维持了10年。同样，欧洲三大指数，法国就高，到30多倍，英国则20倍，日本现在也是30多倍。

各国不同阶段的经济增长性不同，PE标准不同。马克思研究认为，所谓PE跟利率有关，如果利率是5%，可能20倍的PE就比较合适，但是如果考虑到成长性，又会给不同的参数，因为各

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国成长性是不一样的，这就存在有很多差别

而且，市场之间不存在统一的标准。同样在美国，道琼斯30种工业指数，因为只包含了较小的样本，PE比较低，但是纳斯达克就很高，所以这很难比较。

一些人简单拿我们国家的PE跟美国比，这是不可比的，似乎美国的标准，中国就不是标准，但美国因为证券市场强大了，所以它就制定标准。

在这点上，李振宁从来不迷信，既不迷信洋教条，也不迷信书本，他说，没有绝对的标准。“在上世纪初，美国教授如果没有在欧洲留过学，回来就不被人家认可，现在反过来，如果不在美国留学，就被认为水平不够。主要因为美国经济强大，是它在制定股票市场的标准，而在制定标准时不可避免把本国利益带进去。”

而且，李振宁还认为，不同行业，市盈率应该不一样。PE这些都是短期指标，比如实销率、实现率等四个比率，但看企业不是简单地看比率。即使在国外，不同行业所给的PE是完全不同。比如在美国，生物制药可能是50倍以上，看有些公司400倍都有，中国的生物制药到美国也是100倍的都有。

最后，李振宁认为，对于不同的企业，发展阶段不一样，市盈率也会出现不同。“不同的行业在不同发展阶段的PE也不同，因为企业有不同的生命周期，是正好在朝阳阶段还是在往下走，给的PE都不同，这很复杂。”

之三：战略决定战术

在选择好股票之后，李振宁认为，买卖时有一个战略和战术的问题。

在李振宁看来，一个成功的投资家首先要有战略眼光，对国民经济大趋势与股市趋势要有准确的把握；其次，必须非常自信，有坚强的毅力，很好的定力，不为市场情绪所左右；最后，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资家要善于捕捉市场先机，知道自己的能力范围。

“成功的投资家知道什么东西重要，什么东西次要！这些人往往先把重要的东西抓住，而细枝末节则管得少。”李振宁认为，在大的战略决定之后，甚至战术也决定了，那个时候，才可以说细节决定成败。

实际上，在各类市场，尤其是股票市场中，市场经常有情绪，这种情绪是人的情绪的反映，而且，市场情绪随时会有变化，当股市涨到一定程度，担心的情绪可能会占上风，在某种政策或者某个因素导火索下，市场情绪就会造成短期市场的波动。

李振宁举例，“拿我们从2005年到2007年的行情来讲，从1000点到5000点，中间也走过了几个阶段，每个阶段都是轮动的。”

“2006年春节前1100点，春节后到1700点，这个过程中基本是股权分置改革造成的，只要有公司做股改，送几股，这只股票就会暴涨一下，在这种情况下，蓝筹股涨得不快。后来在1700点进行了调整，当时的信号就是有色板块，当时有色板块大幅调整，这与国际期铜等调整有关。再后来，指数向3000点进发，结果大部分股票不动了，而前期滞涨的蓝筹股开始补涨，而且涨很多，而其他股票有的不涨还跌。到3000点，市场又进行了一段调整，当时一个背景是很多大银行都上了市，这时候工商银行也都涨到6.7元，以后一调调整到4元多；再之后从3000点到4300点，又是蓝筹股比较郁闷的时候。”

他继续解释：“这些涨跌都有一个来回的轮换，情绪有时候会到这，有时候会到那，在4000点之上，本来还可以走高一点，政府出手了，政府用印花税政策表明要抑制投机，鼓励投资。”

尽管市场情绪会引发波动，但李振宁仍坚持投资是要看基本的东西。他不倾向于用流通性过剩来解释目前市场火爆的原因，“我们2001年流动性不过剩吗？也是过剩！过剩也不一定体现在股市，现在，艺术品已经由原来的十几万涨到现在的上千万。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

驳斥流动性过剩观点后，李振宁提出论调，“我从来认为这一波行情是改革作为的，不是流动性过剩作为的。”

基于上述研究，李振宁建议投资者，股市无非是价值投资和趋势投资，投资者要抓最根本的东西，“只要战略对了，这个世界就对了，你只要敢在1000点附近买股票，肯定不会亏钱，只是涨多涨少的问题；战略不对，做得再精细也只是小概率事件。”

之四：技术也很重要

睿信投资虽以基本面分析为主，但也不放弃技术分析，“因为技术分析可以帮助你做出一些时点的选择。”李振宁说，“投资方法是一种综合的方法，每种方法都有独特的价值。”李振宁说。

根据李振宁过去的案例，他在投资时其实十分注重技术分析。

例如，他1995年买入100万股的长虹时候就给自己设定了三个价格。

1995年一开始，长虹的效益非常好，7.5元一股，第二年每股税后盈利就到了2.5元，实际那时候是3倍市盈率。

在买入的时候，李振宁还是设置三个价格，其对应的市盈率分别是3倍市盈率、5倍市盈率和10倍市盈率，3倍市盈率长虹的股价是7.5元，就是他当时的买入价；5倍市盈率是13元；10倍市盈率是27元，到55元时候是22倍市盈率。

“设定价格是一种技术分析和一种基本面分析的预测，但是能否变成现实还得在过程中检验，就是大胆假设、小心求证，并且在股票价格波动过程中求证。”李振宁解释。

如果依次达到这些价格时候，市场是否就不合理了？又应该如何操作呢？

还是以长虹为例，当1999年年长虹股价达到55元后，李振宁已经选择了落袋为安，至于55元之后的价格，他认为取决于群众的情绪。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

李振宁也承认，做股票是个非常难的事，“它不是一个简单的科学，它是科学加艺术，是经济学加心理学，因为人们都有贪婪和恐惧，当形成一种惯性的时候，比如所谓牛市、熊市，就是大的转换，一旦形成这种氛围后，人们的判断会有很大的变化。”

他以雅戈尔股票为例来说明。在熊市的时候，他买进了不少雅戈尔，尽管在熊市表现也不算好，但是从2002年一直到2005年，雅戈尔还是帮助李振宁渡过熊市，因为这只股票基本没有怎么跌。

这个企业其实也不错，但是为什么不涨呢？

李振宁分析，“如果一个从事单一行业的公司，同样有这样的效益早就涨了，但那时候雅戈尔是跨多行业的投资公司，既有股权投资，又有房地产、纺织。实际上，在纺织行业，雅戈尔是龙头，其房地产在宁波是最大的公司，股权投资还有中信、天一证券、宁波商业银行，但在熊市中，所有综合性的公司就被人家估的很低。因为人们在熊市心态下，什么东西都可能成为利空，比如当年欧洲对中国纺织品设限，其实雅戈尔服装出口很少，但是老百姓不管，既然欧洲设限了，雅戈尔就跌了个停板，其实仔细分析一下，即使欧洲设限，雅戈尔以出口日本，但人们心态很重要，悲观心态下，真正能搞明白的人很少。”

“总之，熊市中，涉足行业多了就倒霉。纺织一设限，就跌到停板；好不容易缓过来了，房地产调控了，想起来雅戈尔有房地产，雅戈尔股价又跌；后来，南方证券倒闭了，市场就会想，雅戈尔还有中信证券的股权，同样持有券商股，雅戈尔股价再次被打压。”

但是到了牛市，这些因素都成为正面因素，2007年一季度纺织业利润增长排名第二，纺织涨了一把；中信证券股权涨了，它也涨一把；炒房地产，说雅戈尔有这么大的房地产，也涨，全是利好，所以雅戈尔从股权分置到现在涨了十几倍。”

“这就是所谓人们的心理作用，因为贪婪、恐惧，当投资者想这个东西好的时候，会把10年的好都想在现在了，就体现在目前股价上了，想坏时就可能想到公司倒闭，所以股价永远是高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

估或者低估，这也不是中国市场不成熟，国外市场也是这样。”李振宁说。

正是因为市场这种不理智因素，李振宁建议投资者在操作时，必须注重一些技术的因素。

之五：分散和集中

就如投资和投机一样，分散还是集中也是国内投资者永远无法解决的矛盾，分散了担心赚不到钱，集中了则担心风险过大，让我们看看李振宁的观点。

投资组合理论其实是个比较大众化的理论。

李振宁跟美国很多基金经理交流过，“他们说他们不是天才，所以组合在某种意义上说起来是避免风险，但是也避免了暴利，买 100 个股票，固然买到了美国的安然，如果只买一个安然就全军覆没。但是，如果只买一个是微软，那就发大了，买哈撒韦公司，投资 1 万现在都变 10 亿了，所以，做任何一件事，有利必有弊。”

李振宁自己更多地是在集中投资，“说到底，组合投资的量越大，就跟大盘指数越接近，如果想战胜指数，大幅度战胜指数，那就一定要重点投资。”

“巴菲特强调个人的局限性，就是人的认识能力有限，我也这么看，把风险限制在我能看得清清楚楚的范围内，当发现有风险时，提前知道怎么避免这个风险。”

既然李振宁喜欢、也有能力集中投资，为什么其发行的信托要买那么多股票？

“我自己当然愿意像索罗斯办个量子基金，谁来认就认。”李振宁解释，“美国一些私募基金可以有 500 个客户，有的不限制客户，大家就这样认吧，我也省事，账户就一个。现在给十个账户，买股票从一买到十，可能一到十投资比例就差了 5%。但是，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在没有办法，信托给了这个平台，只能按照平台来做，只能按照法规给的范围内尽量去做的好一点。”

李振宁认为，这也是国内外的私募基金处境不同的关键原因：在国际上，一般私募基金的行业回报率大大超出公募基金，但是它的条件是大部分私募基金是对冲基金，既能做多又能做空，发现价格差，然后锁定；另外国外私募可以用杠杆，公募基金则不能用，在这两个条件下，私募基金就会大大跑赢了公募，目前这两个条件目前国内都不具备，这样私募基金的操作难度其实很大。

另一个难度在于：国内本身私募基金的量小，公募基金的量大，“公募可以看好几只股票一下买几亿，或者大家达成共识，今天你买后天他买，这样不停买就高了。而私募基金的资金量分成 10 份，资金少得多，在体制设计上还有问题。”李振宁说，“但事在人为，我们只能在现有的制度框架下尽量做得好一些。”

之六：中国股市在市场化

李振宁认为中国市场在不断走向市场化。

“中国证券市场越来越市场化，而股权分置前十几年股市是庄股文化加政策市。”李振宁这样说。

李振宁回忆，以前证监会批准的有证券评论资格的人员经常会做一些这样的报告，他们不是告诉投资者什么股票有什么投资价值，而是告诉投资者，哪个股票有庄，他们力图通过各种分析，找到庄家活动的蛛丝马迹。当时情况是“股不在好，有庄则灵”。

在庄股文化下，股市表现为政策市，政策层面要担负两方面责任，一方面为国企解困服务，政府要把股票发出去，如果市场跌太厉害股票可能就发不出去了，这时候，政策就会吹暖风，然后各路专家纷纷出马，股市就被炒起来了。当股票被炒得太高时，政府又开始担心了，担心股市下跌把下岗工人套住了就麻烦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了，影响社会稳定，又开始吹冷风，于是股市就下来了。

当时，最有利于股市调控的一张牌就是要抓所谓银行资金进入股市问题，这种手段很灵，一查违规资金进入，股市马上狂跌。

为什么会这样，李振宁解释其背后的逻辑，“一开始，政府对于银行资金流入股市也是睁一只眼闭一只眼，非常宽松，这时各个股票都有庄，这些庄不像现在募集私人的钱，那时候是帮国营企业理财，而国营企业哪有钱啊，都是从银行套来的钱，钱一到国有企业，就开始说不清楚。什么叫自有资金，什么叫银行资金，说买设备的钱可能都是银行的，说自有的资金也可能是银行的，一旦国企的钱流入股市，股票里面就有了庄，股市就蓬勃了，蓬勃过头了，政府一说查违规资金，银行将资金收回，那庄一看不行赶紧跑，而且气氛也不对了，各路庄家一出货，股市就下来了。”

对上述现象，李振宁还是将其归结到制度缺陷上，“现在做庄则很难，除非是上市大股东，而且通常也不能做。如果坐庄不与大股东商量，他们一下倒给你，你能扛得住吗？整个市场的大环境发生了变化，因为现在老百姓的真金白银买公募基金，买股票，这样银行产生的影响力就小了。”

而且，李振宁还认为，在 2007 年，通过印花税事件，政府的管理思路也在发生变化。

“政府意识到自己去管指数不好，特别是印花税事件，政府用心是好的，担心套住小股民，结果一出来跌五个停板，政府觉得反而没有帮上小股民，因为从 3000 点到 4300 点，当时说公募跑不过私募，结果政府帮忙，反而加速普通投资者被套住。”

“而且，政府的直接调控等于击鼓传花，最后一棒传到自己了手里，如果股民自己跌了，会认为是自己学艺不精。而政府出了政策，市场跌了，股民就会骂政府。所以，现在政府不说了，让投资者自己把握风险。”李振宁认为，“现在政府的定位就比过去好，政府也在学习，不断吸取教训。”

关于未来市场，李振宁相信，市场会自己调整，涨多了会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跌，跌多了会涨，“大家谨慎时，往往很少有暴跌，而暴跌时大家一片欢腾，等待新机会。总的来说，中国市场是大牛市的背景，老百姓的心态也很好，现在就算股指下跌被套住，也是输时间不输钱的。”

之七：真有10年牛市？

国内股市从1000点上涨到5000点，其间仅用了2年多的时间，在2007年，上证指数更是从年初的2800点涨到最高的6000多点，目前上涨的趋势能否延续？这是一般投资者最为关心的问题。

李振宁认为很难说。

但他表示，过去疾风暴雨式的上涨，给了投资者以最大暴利，主要因为中国股市的价值被重估了，其前提是过去十几年由于制度不好，中国股市的价值被低估了。但是，经过将近两年的上涨，从上证指数998点算起到2007年8月的5000多点，“暴利阶段已经过去了，后面操作难度在增加。”

“从1000点涨到5000点，是五倍，5000涨到1万也只有一倍，重估是把过去低估的东西放到合理位置，是恢复性上涨，上涨完后则取决于国民经济方方面面的政策以及企业基本面的反映，不像过去一下涨5倍了。”

那么，目前几乎完成的股权分置改革会让中国市场走牛10年吗？到现在，两年牛市已经过去，未来8年中国股市是否会继续走牛？

对此，李振宁的看法是，股权分置改革套利早就结束了，但股权分置是一种伟大的制度变化，它的深远影响可能不只10年，也可能是100年，也就是我们改变了制度，全流通之后，很多国际上可以借鉴的东西都会逐渐引进，我们与国际接轨，我们可能比国际还少很多东西，这些东西会慢慢进来，这是很漫长的过程。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"这就像上市公司做加法，"李振宁说，"而原来十几年我们的上市公司都在做减法，即过去多年我们上市公司业绩赶不上一般公司，赶不上国民经济的发展。"

而未来十年，李振宁判断上市公司会持续做加法，上市公司质量不断提高，变得公开透明，使一般股民对上市公司越发了解，而上市公司也会出现超常规的增长。

他举例，本来2006年初大家都认为上市公司的业绩不行，没想到2006年达到40%以上的增长，2007年到现在，公告业绩差不多增长率在70%以上，连中国银行、工商银行这些大银行都增长到50%、60%，招商银行干脆增长了100%，这就是制度改革的作用，这个作用还是会持续下去。

而且，李振宁认为，我们国内市场还有很多手段没有用，还有很多企业会上市、重组等，"我为什么一直看好券商？"李振宁举例，"如果政策允许券商直接投资，券商本来就拥有非常大的投资银行能力，由券商来做PE一定很强，很有竞争力，所以券商的投资价值很大。"

李振宁认为，未来，中国市场上还有很多国际上常规的东西待引入，这个逐步完善的过程还会带给中国股市更多的活力，改革后续的影响还将发挥作用，十年牛市是有根据的。

之八：如何选择私募

私募基金与公募基金哪个更有优势一直是广大投资界不断争论的问题，有人认为公募好，的确，过去两年的大牛市的确让公募基金取得了超额回报，公募基金因此扬眉吐气；但也有人认为私募好，因为在熊市中，私募基金的确可以保证你获取保本收益。

在这里，李振宁的一些观点或许有助于你选择合适的资产管理者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

A. 什么是私募

在选择私募基金之前，这里我们还必须借鉴睿信公司总经理王丹枫在经济观察报主办的《私募基金与中国黄金 10 年论坛》的发言：

中国的私募资金，我们得给它正名，国外都是私募股权基金，我们这么多的证券基金，中国的私募基金也应该是私募股权基金才对。实际上私募基金是一种制度，只要私下募集，只要基金化的运作就是私募基金。当然这里面有很多分支，有私募股权基金专门投资非上市股权，有专门证券基金是投资二级市场的，但都是私募基金，必须很全面地理解它们。国外近 10 年的发展，其实这两种基金的重合程度也是越来越加剧，很多证券投资基金也会做一些股权基金，很多股权基金同时也需要在资本市场上去兑现，我们背靠着同一个资本市场，我们面对的客户甚至会是同一个群体，所以这是密不可分的。

B. 私募是量体裁衣

总的来讲，专家理财好过个人理财，不管是公募还是私募。

私募基金与公募基金的区别是分工不同，很难说优劣，公募为广大大众服务，比如服装厂，有大、中、小三号；而私募基金是量体裁衣，它是有一定的标准，可能是为富人和大机构服务，这是两者的区别，投资者可以根据自己需求对号入座。

但是一些人想法会不同，美国也有专门自己做交易的人，中国也有很多自由职业者，把做股票当成乐趣。现在有些投资者，委托私募一部分，自己也做一部分，这些人可能说，“我没有私募们做得好，但还是有点乐趣，”李振宁说，这不完全是钱的问题，很多投资者需要这种刺激。

总之，选择公募、私募，或者自己去投资，主要看人们的需求而定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

C. 私募基金是讲究风格化

在国外来讲，由于私募基金是讲究风格化的，有各种各样的风格，这样投资者就可以根据自己的需求，选择不同风格的私募基金。如果投资者比较激进，追求高风险高收益，可以选择相应风格的私募；或者，一些投资者讲究对冲，可以选择对冲基金；如果比较追求稳健，这又是另一种风格。

有些私募基金甚至可以专门根据投资客户的需要替他们制定专门的投资策略。比如有个老板拿 1 亿美金做投资，他的公司是做高科技的，高科技只要好，他公司的股票就会涨，因此他就没有必要再买高科技股，可以买点跟老百姓日常生活相关的股票，所以，这个高科技公司老板定了自己的投资方向，私募就按照这个方向制定投资计划，只要达到他的投资需求就可以了，不需要跟别人比。

总之，不管公募还是私募，都是服务业，实际就是为投资者做服务，其中私募更能提供多样化的服务。

当然私募基金以后也会分化，可能有些人对小一点的客户服务，有些对大客户服务，社会越来越进步，服务业也要多元化、多样化。

D. 钱少的找公募基金，钱多的找私募基金

如果完全从理财的角度，李振宁建议：钱少的找公募基金，钱多的找私募基金。

现在通过阳光化信托平台发行的私募基金实际上是有门槛的，比如睿信第一期时是 50 万，但现在，睿信投资的二、三、四期信托门槛已经到了 200 万，第五期可能发展到 300 万，不是一般大众能参与的。

门槛之所以一直上涨也和政策有关。原来银监会的政策门槛比较低，那时候 50 万就可以，后来银监会认为私募基金好像比公募基金风险大，规定信托门槛不能低于 100 万，而且只能做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

200 份。如果 50 万一份，200 份可以到 1 亿，这 1 亿一般也是起点的规模，信托基金不管大小，都得一套人马来做，基金规模太小了，银行托管要收托管费，银行就不愿意做，而信托公司也要收信托费，考虑到最小经济规模的问题，目前不少私募基金的门槛都不得不提高。

E. 私募基金非对冲基金

有些人把现在国内的私募基金和利用杠杆的对冲基金完全混淆在一起了，实际情况不是这样。

国外基金用对冲基金，用高倍杠杆，可我们现在的做法实际跟公募基金一样，也是双十，即股票池不能低于十个股票，买股票不能超过流通股的 10%。这里其实并没有超过公募基金的风险。

F. 睿信投资风格还是偏向高风险高收益

“我们对自己几百个客户做过问卷调查，70%以上客户都喜欢高风险高收益，这是他们的要求，当然有的私募基金客户喜欢稳健风格，尽量减少波动率，只要比银行利息高就行。”但睿信投资比较强调高风险高收益，实际上李振宁认为，高风险往往低收益，低风险才能高收入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

刘明达

最阳光的私募

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与刘明达交流，你很难听到市场中那些最常见的话题：指数、波段、热点、板块、轮动……从始至终，他似乎只醉心于一件事：寻找一家可以连续持有三年到五年以上的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

导言 机会偏爱有准备的人

2007年9月，深圳市明达资产管理有限公司（以下简称明达资产管理公司）与渣打、瑞银签订协议，由瑞银的亚洲投资基金直接投资明达资产管理公司在香港发行的海外基金产品——金牛L.H.基金，瑞银的直接投资将占到金牛L.H.基金的15%。明达资产管理公司是国内唯一获得瑞银投资配置的私募基金。

为何是明达资产管理公司而不是其他私募基金管理公司？

在QDII浪潮之下，2007年8月下旬，明达资产管理公司、国泰君安资产管理（亚洲）有限公司以及汇丰信托（亚洲）有限公司三方合作，推出了以投资港股为主的金牛L.H.基金。金牛L.H.基金则是为数不多由国内私募基金发起成立的、以投资港股（尤其以H股、红筹股）为主的基金产品。目前这一基金已募集完毕，资金额约1.5亿美元。

瑞银的亚洲投资基金正是希望将一部分资金配置在中国的基金之上，而瑞银计划选择两家国内基金管理公司，一家公募基金、一家私募基金，而私募基金正是选择了明达资产管理公司在香港发起成立的金牛L.H.基金。

机会总是偏爱有准备的人。

对于瑞银来说，主要希望抓住投资中国的机会而将投资配置于国内基金，而明达资产管理公司则因为近几年积极进取的投资风格、规范的运作与管理、不俗的业绩而获得瑞银的青睐。

直到当前，国内多数私募基金仍然囿于国内对私募基金运作的种种限制，迟迟不愿通过信托的形式公开、阳光化运作，多数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仍然地下低调地运作。

与大多私募基金管理公司相反，明达资产管理公司不仅新成立了投资香港股市的金牛 L.H.基金，而且在两年时间内，明达资产管理公司与深国投合作发起成立了三期明达证券投资基金，成为国内通过信托发起成立证券投资基金最多的私募基金管理公司之一。

瑞银的选项中，将资产配置给国内私募基金是其必需的选项之一，而私募基金连续的、公开的业绩记录又是这一选项中关键的参考因素。而且明达资产管理公司的业绩相当不俗。

在过去两年，明达资产管理公司主要发行以下产品：深国投·明达证券投资集合资金信托成立于 2005 年 11 月 28 日，至 2007 年 9 月 28 日，其净值人民币 200.50 元，每单位累计已分红人民币 88.00 元，累计算术收益率 188.50%，复合收益率298.93%。

在明达证券投资基金运作一年后，明达资产管理公司再次发起成立了 2 期信托基金。明达 2 期成立于 2006 年 10 月 25 日，至 2007 年 10 月 10 日净值人民币 234.60 元，累计收益率134.60%。

在明达 2 期取得良好业绩之下，明达资产管理公司再次趁势步上，在 2007 年 4 月，在众多基金恐高之下，再次发起成立了明达 3 期。明达 3 期成立于 2007 年 4 月 2 日，2007 年 9 月 20 日净值人民币 140.65 元，累计收益率 40.65%。

所以，当明达资产管理公司在与国泰君安资产管理（亚洲）有限公司以及香港汇丰银行三方合作推出海外基金产品——金牛 L.H.基金之时，与瑞银希望配置中国基金的需求不谋而合。

通过信托发行多只信托基金，明达资产管理公司的运营、管理结构亦不断地向正规军建制迈进。与国内众多私募基金只有几个人的队伍相比，明达资产管理公司的运营结构相当规范：拥有近 30 人的团队，投资、研发、客服等部门一应俱全。公司总部设在深圳，并在上海成立了一个研究中心。为了更好地服务于不断增长的客户群，明达资产管理公司还专门从银行聘请客户经理来完善客户服务系统。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

连续公开的优秀业绩、不断壮大的资金管理规模与业务运营团队是瑞银青睐明达资产管理公司的核心原因。而瑞银的选择从另一个侧面证明了，在国内私募基金良莠不齐、欲说还休的势态下，明达资产管理公司无疑是最阳光的私募基金管理公司之一。

私募基金一直是充满个人英雄主义的行业，明达资产管理公司的创始人、董事长刘明达就是这家资产管理机构的灵魂。明达资产管理公司并非一日成就，而是经历了十年磨一剑的艰辛。以下我们将介绍刘明达的个人投资经历、投资理念、投资风格等，以期每一位读者都能从中获得自己所需要的参照。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【第一篇】
在梦想的起点

之一：十年磨一剑

刘明达并非金融或投资科班出身，而是学化学工程的。在最初的几年工作中，从事的是国际贸易，1996年才正式开始接触股票。此后，无论证券行业喧嚣或冷清、波峰或谷底，刘明达再未离开这个行业。

10年来，刘明达的投资生涯与中国证券市场的起落有着相似的节奏。而10年的磨砺，也让刘明达由一个股民、独立投资人，终成为今天的明达资产管理公司的掌舵人。而他的事业，亦正如当今的中国股市，正值黄金年代。

每个基金经理都有着独特的个性，刘明达也不例外，否则他一定不能成为一位优秀的基金经理。比如巴菲特，这个全世界最富有的基金经理，他因为惊人的财富而成为炙手可热的公众人物，但他性格深处最执著的理性就是常人无法企及的一种个性。

同样，10年证券市场的起伏、磨砺成就了刘明达多面、立体的性格。

他很自信，就像在创立证券投资顾问公司之际，公司的名称就以刘明达自己的名字命名。

因为这份自信，他又时时谨慎，以至“恐惧”。刘明达的办公桌前的白板上，两年来一直写着一句前花旗总裁桑迪·韦尔的名言：“大部分时间我都提心吊胆，但也正是那些恐惧让我一往无前。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为这份自信，有了这份“恐惧”，有了那一往无前信念，刘明达才会趁势而上，抓住市场赋予给他的所有机会。

两年间，刘明达是通过信托发行证券投资理财产品最多的私募基金经理，当2006年A股牛市来临之际，当时相当一部分私募基金对市场涨得过多而选择保守时，他执著向前，在QDII放开后，刘明达又成为在私募基金中最早尝试在香港创设证券投资基金的先行者。

刘明达是十年磨一剑的典型。在十年的投资生涯中，刘明达很多时候处于摸索、起伏之中，期间他也有过失败，有过彷徨。现在，发端于2005年底的本轮A股牛市使得刘明达的十年积累终于获得丰厚的回报，并创造了其个人投资生涯的阶段性顶峰。

之二：梦想的起点

刘明达崇尚个人英雄主义，他认为，私募基金无不是以一个个明星基金管理人的经验与智慧来赢得投资者的信任。同时，他又相信制度与团队的力量。

刘明达一直期待着阳光化的理财模式。他不太认同目前国内约定俗成、流行的“私募基金”的名称。事实上，明达资产管理公司的所有投资几乎全部是通过发行信托成立的公开投资产品，最近发行的投资港股的金牛L.H.基金亦是通过银行、券商合作的阳光化投资产品。当然，这种阳光化的证券投资基金必须承担有别于公募基金的风险，如在深国投的信托产品中，募集的基金中基金管理人、顾问的自有资金必须达到10%以上。

做到现在，明达资产管理公司已经算得上国内很好的私募基金公司，但这没有达到刘明达的理想，他希望明达资产管理公司未来会成为中国最优秀的资产管理公司，以至于他在明达2期证券投资基金成立大会上，对客户的演讲中，也不是惯常的市场分析、操作概要，而是题为《梦想的起点》的演讲。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他一直在进取，在本轮牛市A股不断走高之下，众多基金不断地犹豫、摇摆，而刘明达在明达1期基金成功发行并取得可观收益之下，再次推出2期、3期。明达资产管理公司这样概括其投资理念时："我们将巴菲特的思想和成功经验融入到投资理念当中，结合中国的国情做了发挥和改造，建立了'积极型价值投资法'。"

他如此勤奋，他已经习惯了将乘坐飞机的时间安排在晚上或凌晨，以便将更多的正常工作时间用于会见客户、调研、沟通。每次出差他都要看完一本书，机场或飞机上是他的读书时间。

他如此计较，特别是对于上市公司的调研。一家制造业公司因为印刷过于精美的企业季度财报，而被刘明达认为成本控制有问题；而一家公司因为每一张纸都必须双面打印而被认为管理有度。

他如此保守，在本轮牛市中，泥沙俱下，一段时间垃圾股不断蹿升，而他选择了严格以至保守的投资策略，亏损类、ST类上市公司不进入公司选股范围；信息不透明的公司、有明显管理层信用风险公司、不能直观看到企业的产品和服务的上市公司等都不能进入选股范围。

他如此偏爱小公司，正始于他偏爱中国经济高速成长带来的机会，"我们不是买现成的蓝筹股，而是发现新蓝筹"。

他如此偏爱客户，倡导一对一的沟通服务，定期举行客户见面会，不管是慕名而来的新客户还是公司的老客户，都会被其坚守不愈的投资理念所打动。

他喜欢宁静的思考，他也有困惑，在股市热到顶点时，他会将20多天的时间花在西藏，寻找凝神静思之处。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【第二篇】
曲折投资路

对于普通投资者而言，刘明达的投资之路最具有参照价值。

10 年的股龄甚至比许多老资格股民的时间还短，但成长曲折和坚守信念可以让我们很多人从中借鉴。

20 世纪 90 年初，刘明达还在广东东莞工作。股市入门之初，他甚至因为地域限制，股也炒不上，在最初的 3 年里只能通过报纸、杂志仔细研究股票，典型的纸上谈兵。

1996 年，在更换工作地点后，刘明达终于炒上了股票。但正是由于三年不间断的纸上谈兵，刘明达已经自我形成对资讯的接纳和研究体系，从一开始，他就关注公司本身，而不是市场风传的消息和概念。

正是因为对资讯的关注，在国内股市起落之间，刘明达全身心地投入证券市场，并“借道”证券市场的发展机遇做点生意——做证券资讯公司，公司主要业务是向证券公司、投资者提供上市公司资讯及研究报告，尽管生意最终暗淡收场，但刘明达对于研究公司的经验与执著的热情为其后来的职业投资生涯奠定了基础。

在证券资讯公司关闭后，刘明达一意坚决地做了一名职业的独立投资人。市场给了善于坚持的刘明达以机会。1999 年，刘明达抓住了开启的网络股浪潮。

网络股浪潮喧嚣之后，2001 年，国内股市迎来了长达 5 年的熊市，漫长的熊市再次考验了刘明达的坚持与韧性，而在熊市中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

刘明达依然坚持在价值投资的基点之上——研究公司，在熊市中他依然创造了成功投资苏宁电器、张裕等的经典案例。

熊市行近至2005年时，市场再次给执著的刘明达以巨大的回报。熊市中的成功投资，和他创造的经典投资案例，使刘明达在证券投资业界声名鹊起。

在本轮牛市即将启动之际，刘明达抓住了其职业生涯中的转折性机遇，通过与信托公司合作发行了证券投资基金，从此，明达资产管理公司开始取代刘明达个人而成为市场的一面旗帜。

现在，明达资产管理公司已在国内发行了三期投资基金，在香港发行成立了一个投资基金。明达资产管理公司累计管理资产已达数十亿，终至发展成为国内最优秀的资产管理公司之一。

10年，刘明达亲历了中国证券史上多个分阶段的牛熊转换，他的投资生涯就是在中国股市发生、发展的背景之下展开的。在时间与历史的流动中，我们每个个体都是如此渺小，而如何在历史的流动中把握自己的方向、寻找自己的位置？相信刘明达本人奋斗的历程，无论是对于专心的旁观者，还是对于专注的参与者，一定都会有很好的参考意义。

之一：初识门道

1993年，广东东莞，刘明达第一次接触股票。

在此3年前，1990年12月19日上海证券交易所才开业，上海交易所只有二纺机、豫园商城等“老八股”，深圳市场是“老五股”，由于股票稀缺，属于有价无市。1990年12月19日至1992年5月26日，中国股市迎来了开市以来的第一个牛市，由于市场仍没有涨跌幅的制度，在上海“老八股”的带动下，上证指数一路冲高至1429点，中国人民第一次领略资本市场的魅力。

1992年8月，深圳股市发售5亿新股，先发行500万张新股认购抽签表，中签率约10%。每人凭身份证，一次限购10张。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在股市的赢利神话、财富效应的作用下，消息一经公布，就立刻转化为轰轰烈烈的集体行动。老百姓从四面八方涌向深圳，广州至深圳的火车票很快售完，外地打到深圳的长途电话严重堵塞，深圳邮局的包裹里满是一捆一捆的身份证……8月8日，数十万人在深圳303个发售点通宵排队，每个发售点都是人潮鼎盛。

距离深圳半小时车程的东莞不断感受到深圳股市的热度。深圳的经济信息关联着各种新式玩意儿源源不断流向东莞。是时的东莞，尚未具有后来成长为中国经济四小虎的繁荣，来料加工行业刚刚兴起，刘明达在东莞的工作是做外贸。

就是在1993年，刘明达第一次接触到股票。而是时，没有互联网，也没有电脑，对股票有着浓厚兴趣的刘明达获得了一个深圳朋友的小小的、持续的帮助，这个朋友定期把财经报纸、杂志寄给刘明达，证券信息、上市公司是他主要的研究对象。

这样刘明达与股市隔城相望持续了3年。也正是这3年，大众对股市暴富的热情一路推高股市，在这3年期间，刘明达因为工作不久，积蓄有限，而且从事的外贸工作相当忙，根本没有时间去炒股。

而且，在1993年之前，学化学工程出身的刘明达对于证券投资几乎是一片空白，但由于对证券投资有着浓厚的兴趣，刘明达工作之余的所有时间全部用于学习证券投资，由于无法真切接触、买卖股票，刘明达试图对股票的机理掌握更透彻些，于是他开始研究宏观经济、研究上市公司，这种学习习惯一直保持至今，直到现在，刘明达仍是最勤于上市公司调研的私募基金经理之一。

从1993年到1996年间，中国股市由最初的疯狂上涨回落，渐次进入了多个投机、行情、政策交织的牛熊转换，股指从1000多点跌到几百点，然后再从几百点拉升至1000多点，股市扩容、政策面、国债期货关闭引发股指暴跌、垃圾股满天飞、遍地的庄家、长虹和深发展成为白马股等等。对于这些现象，刘明达都在观察，体会其间市场的波动、周折。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这段经历对刘明达的证券投资经历影响甚大，不断学习是刘明达投资获得成功最关键的因素之一，而特殊的经历让刘明达可以在股市喧嚣之时保持冷静。

直到 1996 年，刘明达才开始了真正炒股。而正是这一年股市再次赢来了一轮牛市。1996 年 1 月 19 日至 1997 年 5 月 12 日，深发展、四川长虹、深科技、湖北兴化等龙头股均为业绩极佳的绩优成长股，在这些股票的带领下，股指重新回到高位，从 512 点重回 1510 点。

1996 年的这一轮牛市拉开了一定意义上的价值投资序幕，市场终于开始重视上市公司本身，开始重视绩优的公司。当时这些股票创造的“投资神话”也对当时的普通投资者进行了一场鲜活的投资教育。而这一点，坚持公司价值研究的刘明达显得恰适其时。

刘明达 1996 年移居深圳，此时他的工作仍然是做外贸。1996 年央行第一次减息时，刘明达根据对经济学的一些了解，认为减息对上市公司应该是利好，于是买入他投资生涯中的第一只股票。刚入市一周左右，就赚了约 20%，但很快又跌了下去，半个月后，刘明达买股票的利润一下子被跌没了。第一次的实际操作，使刘明达明白了一个入门级的常识：“股票没有只涨不跌的，即便是牛市，买什么样的公司也是最重要的。”

随后，刘明达开始认真研究个股。也是在 1996 年，刘明达买了深科技。而正是因为这一次买深科技，让刘明达发现了一个与证券投资密切关联的生意机会，最终由这个生意机会而全身心地进入证券投资行业。

由于第一次买股票的经历，刘明达已经意识到买的上市公司的素质是最重要的，所以在买深科技时，刘明达不再像第一次那么随意了。但作为初入股市之人，刘明达与普通投资者并无二致，这次买入深科技就是因为刘明达一个朋友的推荐。

刘明达这个朋友是学计算机的，在 1996 年时，计算机刚刚进入中国的经济社会，这个朋友认为计算机一定会成为经济生活

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中不可或缺的工具，行业发展空间巨大，与计算机相关部件的制造一定会因为巨大的市场需求而推动相关上市公司的成长，于是刘明达就在20多元的价位买了深科技。

虽然看好深科技这个企业，但给刘明达带来的收益却出乎意料。

在买入深科技之后，一方面，刘明达从各处收集深科技的相关信息，以真实、准确了解这家公司的运营状况。另一方面，由于外贸工作相当繁忙，刘明达也没有时间每天紧盯股票的波动，而且当时，刘明达的投资额也相对较小。因此这只股票在刘明达的股票账户上一放就是一年。

一年后，当刘明达准备卖出深科技，其已涨到70元，为他带来了近3倍的收益。

现在想来，刘明达依然认为当时的投资是很盲目的。因为刘明达买入之时，深科技已经从3元涨到20多元了，已经涨了六七倍了，以其现在的投资理念，是肯定不会买这只股票的。

之二：借道股市

1997年，刘明达开始了其职业的投资生涯，期间他甚至开始为客户理财。但由一个初入市的股民变成专业理财人士之前，刘明达有一段“借道”股市的经历。

也是在刘明达买入了深科技之后，他发现，在当时条件之下，投资者根本无法在短期内清晰了解一个公司的基本信息。

对于目前的投资者来说，你可能从来不会为搜集不到一个上市公司的信息而犯愁，互联网、电脑的普及，让你在网上、股票操作系统中随便敲一个键，就可以获得公司管理层、行业、财务摘要、研究报告、市场信息及媒体报道等丰富而翔实的资讯。

但在1996年，使用股票操作系统来查看行情的投资者已经走在了潮流的最前端，但即使股票操作系统，除了股票的图形、交易状况，在公司信息里就是只有几个字，如公司叫什么名字，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

什么代码，其余的什么都没有。此前一直依靠投资学书籍、证券报纸、杂志详细研究公司的刘明达感觉到，获知一个上市公司的信息真是相当不便。

正是这种不便，让刘明达看到了商机。有关上市公司的诸多方面的信息是投资、炒股的一个必要资讯，投资、炒股不可能永远依靠一个代码、一个公司名称加上简单的概念作支撑。而那个时候由于软件系统技术非常落后，证券公司的各项服务亦有待发展。刘明达也对一些投资者做了调查，他们的确希望了解有关上市公司更多的资讯。那么，为什么不可以向投资者提供相关上市公司资讯呢？

是时深圳，是一代人创业的高峰。几个人合伙，拉起架子就成立公司，然后开始茫茫不可知的创业之旅。刘明达也加入了创业的队伍中。

1997 年，刘明达辞去了当时收入颇高的外贸工作，和另外两个朋友合伙，招了几个人，租了一间不大的办公室，开始做证券资讯服务，向证券公司及一些大户提供证券征询系统。

最初刘明达的证券征询系统还很简单，主要是针对一家家上市公司，将其公开信息、交易所的公告以及财经媒体的报道做汇编整理。随后，因为对一家家上市公司的运营状况越来越了解，他们开始写一些热门公司的股评，作为提供给客户的附加价值。

在当时的中国，在证券行业，依靠资讯来赚钱是有相当难度的。市场仍然沉浸在内幕消息、跟庄等赚钱方式上。不过，由于刘明达的公司对上市公司的资讯整理相对比较完善，而且，其附加的股评与投资建议也获得了市场部分验证，因此他们也获得了几家客户，每户报价 2 万~3 万，实际成交每户 2 万元。

虽然有了部分收入，但这些远远不足以支撑几个创业伙伴继续在这个业务上有更大的发展。由于看不到赚钱的前景，而且伴随着 1997 年 A 股熊市来临，证券市场前景更加惨淡，两个合伙人相继离去，转回到他们以前的本职工作，于是刘明达第一个公司只好关闭。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

忆及当初，刘明达放弃收入不错的外贸工作，是出于对证券投资行业浓厚的兴趣。刘明达认为，他一直有着一种偏执，认为既然自己对证券投资行业有着如此高的热情，即便再艰难也要干出一番事业。而这种背水一战的决心也一直贯穿了刘明达十多年的投资生涯。

之三：独立投资人

有幸的是，虽然刘明达第一个资讯公司关闭了，但在运营公司的过程中，有一些投资者对刘明达还是非常信赖的，尤其对刘明达对上市公司的详细研究十分欣赏。

于是，在公司关闭后不久，刘明达开始了一位独立投资人的职业生涯，帮助客户管理资产。事实上，我们可以把这段经历看做是今天明达资产管理公司的前身。

1997 年到 2005 年，成为了历练刘明达的 8 年。在这 8 年中，刘明达一直专注于证券投资，心无旁骛，期间多有波折、艰难，这 8 年也成为刘明达近两年暴发式增长的基础。

当时，刘明达还有其他的选择。一家颇具规模的证券公司的老总看好刘明达的研究潜力，力邀刘明达加盟到证券公司，但是刘明达委婉地拒绝了那位老总的好意。

回忆当初，刘明达认为当时自己的决定是一种出于本性的职业偏好——他喜欢自由、自主地做投资。

即便获得了几个客户，在外界看来，刘明达的证券投资前景依然暗淡。当时客户的资金远不如现在的资金量大，而且，做独立投资人，无论是当时还是现在，至少在两个方面要具备一定的基础：要么是有较深厚的投资经验，并且有一定的资金积累，然后才能在代客理财的同时，自己慢慢做得更大；要么具有很好的人脉关系资源，能拉到更多的、更大的客户。但是这两点，当时的刘明达都不具备。所以外界对刘明达抱以悲观的看

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法，不足为奇。

其实，虽然做了独立投资人，刘明达也明白自己有很多不足，他仍然形容自己当时仍像一个“书生”，而不是生意人。他并没有用更多的时间去拉客户，而是花更多的时间埋头做研究，做上市公司分析。1999年~2003年刘明达积累了数十本笔记，笔记中记满了对公司的分析、公司的经营情况、公司的价值判断等等。由于有大量的研究工作要做，即便在自己的经济相当拮据之下，作为独立投资人的刘明达还是聘请了一个助手。

市场也没有给刘明达好的脸色。在刘明达做独立投资人、并代客理财的最初两年间，正是熊市正盛之际。由于上一轮对长虹、深发展等白马股的过度投机，绩优股被充分炒作，另外，两年间股市的扩容继续疯狂进行，规模出现了难以想象的扩张，严重的供需矛盾使二级市场出现极度失血，使股指再度跌回1000点附近。从1997年5月12日直到1999年中国证券史上著名的5·19行情发动为止，熊市持续了两年。

持续的熊市令刘明达的收益相当艰难。忆及当初，刘明达对自己的家人心存感激，感谢自己的太太在自己艰难时刻的默默支持。

市场仍在不断轮回，转机已在隐约出现，时间点是1999年7月。

之四：抓住网络股浪潮

经过多年对股市的观望，并且在上一轮牛市中成功投资了深科技，之后又经历了1997年后持续两年的熊市，刘明达的证券智识不断见长。在中国证券史上著名的5·19行情来临之前，刘明达有了先见之明的清晰判断，而正是因为这种判断，刘明达成功地抓住了随之而来波澜壮阔的5·19行情，并在这阶段获得了更多的市场认可，获得了更多的客户。

1999年春节，刘明达给一批客户、朋友，包括一些证券公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高管发邮件（在1999年，电子邮件已经开始得到广泛应用）。在邮件中，刘明达主要谈到了自己对市场的看法，重点是对即将可能启动的牛市的展望。并且，刘明达明确提出，支撑牛市的将主要是科技股，及基于互联网技术应用的产业。

这一预测被证明是相当准确的。3个月后，1999年5月19日，波澜壮阔的5·19行情启动，很多投资者都记忆犹新，网络概念股的强劲喷发，将上证指数从1000点附近推高到2000点以上，并创出2245点的历史最高点，这一轮牛市一直持续到2001年6月。

虽然预测准确，但一个独立投资人向外界宣称自己的研究成果，并大胆对未来市场做出预测，最初并没有多少人相信。只是到了当年7月，当行情全面启动之后，很多人才回想起几个月前刘明达的判断，于是很多人开始回头找刘明达，刘明达由此赢得了其职业投资生涯以来较为重要的一批客户。

为什么刘明达能够对牛市做出预判？原因有两个方面：一方面是宏观经济与政策面开始出现好的迹象：从1998年开始，央行多次降息；一批弄虚作假的垃圾股企业逐渐曝光；管理层加紧了对公司的监管；美国持续8年的大牛市刺激了中国出口逐年高速增长。另一个原因来自于全球网络股的高增长，而中国的互联网企业正处于风云正起之时。中国股市需要新的增长动力，以反映实体经济层面这种深刻的变化。因此，刘明达果断地选择了投资于网络股，包抱东方明珠、中信国安、山东海龙。

东方明珠，因为能够提供互联网基础服务，加上人们对有线电视价值的认识，当时与互联网结合最紧密的是有线电视。1999年股市核心就是互联网与科技股。尽管当时东方明珠的利润总体都不乐观，事实上当时国内互联网公司的利润都不乐观，但是全球互联网的巨大浪潮，也足以支撑国内互联网概念股有极高的上升空间。刘明达从1999年开始投资于东方明珠，直到2001年才退出，收益接近5倍。中信国安、山江海龙亦各有特色，尽管没有东方明珠的上涨幅度来得强，收益亦甚为可观。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在1999年网络股高潮期，刘明达还曾一次对一个小波段的预判，显示了他已经有了良好的市场感觉。

5·19行情启动后，大约一个月的时间，到1999年6月下旬，上证指数已上涨近70%，涨至1700点附近。各种层面的信息开始支持这种非理性的上涨。6月14日，证监会官员发表讲话指出股市上升是恢复性的；6月15日，《人民日报》再次发表特约评论员文章重复股市是恢复性上涨；6月25日，当天大盘跳空高开，上证指数当日大涨103.52点，涨幅6.59%。两市成交量竟达830亿元，创历史纪录。但这时，当刘明达看到市场上几百只股票都在整体上涨，他认为市场已经进入了非理性的狂热阶段。

6月下旬，刘明达到一家证券公司去讲课，他提出，短期内股市可能有个重挫，以令狂热的市场有所警惕。果然，不出一周，1999年7月1日，《证券法》正式实施，沪深股市以大幅下挫的方式来迎接中国证券业的第一部立法。

而值得一提的是，刘明达在网络股高潮中隐退，2001年初全身而退，避免深陷于即将到来的长达5年的熊市，而这轮熊市尤其是给网络概念股以致命的打击。而这种全身而退的先见之明，充分显示了刘明达基于多年研究、实战经验所历练的市场感觉。

之五：在熊市中寻找机会

5·19行情结束于2001年6月14日，当天媒体刊登国务院《坚持国有股筹集社会保障资金管理暂行办法》，当天大盘冲高到2245.44点，之后开始一路调整。

这是一轮长达5年的熊市调整，政策层面的股权分置成为市场普遍认为的利空因素，不解决这一问题，中国股市难有抬头之日。作为一个职业投资人，在熊市中摸爬滚打最是难熬，但刘明达却以独特的韧性在其中寻找机会。

自2001年股市开始调整后，各方面开始聚焦中国股市历史

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

遗留的股权分置的结构性问题，对中国股市内在性结构问题开始争论、辩证、提出解决办法。虽然大家对证券市场还在不断关注，但其中的喧嚣却在一点点在消退，二级市场迎来了平淡、漫长的向下调整期，到2001年10月19日，上证指数已从6月14日的2245点猛跌至1514点，2005年6月6日，上证指数已经下跌到了998点。

悲观情绪开始在中国股市里漫延，一些人认为股权分置问题可能几十年也解决不了，他们纷纷离开了市场，而更多的私募资金则将投资对象瞄准了海外市场。

市场中永远有一些人能够比其他人更为敏感地把握投资机会。这些先知先觉者关注到："中国企业，包括上市公司都处在经营结构转型期。"而中长期支撑中国股市可能走出低迷的因素，除了股权分置改革在渐近推展之外，中国经济整体持续、稳健的高增长也为今后可能到来的新高度酝酿着力量。值得关注的是，这种调整来自于中国经济自身自我改进、自我进取的力量。结果，一直被各种概念所掩盖的内需增长对中国经济、上市公司业绩增长带来了极强的爆发力。

刘明达就是其中的一位。他在2001年果断将研究、投资的方向转向享受内需增长带出巨大推动力的上市公司，尤其是以内需消费型公司为其主要研究、投资对象。而且，随着香港上市的H股、红筹股公司越来越多，刘明达将主要的精力投向香港市场。

刘明达2003年在香港市场投资的同仁堂科技，就是这类品种之一。为什么偏爱这家公司，刘明达的看法是，同仁堂做的绝大多数都是非处方药，是基础消费品，而且客户群广大，并且同仁堂每年有8%的分红，有持续可靠的现金流（对现金流的重视是刘明达从网络股爆炒后反思得来，上一轮暴涨的网络股多有概念，但现金流、盈利能力很差）。除了上述因素，同仁堂还有自己独特的历史品牌，当时同仁堂二级市场价格只有4元多，于是刘明达坚决买入同仁堂。

2003年，香港仍然在努力摆脱1997年金融风暴、2001年网

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

络股泡沫破裂所带来的影响，这些经济问题导致香港股市也非常清淡。这其中有一个有趣的例子，当时刘明达投资香港股市采用汇丰的交易系统，这个系统与国内的交易系统有个区别，如果你下单委托，就可以一直放在那，你今天下了单，如果不撤单，一年之内都有效。即便如此，有时候下了单子，一个星期都成交不了，所以可以想象当时那个市场的清淡程度。那次刘明达买了300万股同仁堂，也是花了很久才最终成交。

透过清淡的交易，刘明达也看到了香港市场的进步。香港市场的投资客并不像国内市场的股民那样频繁做交易，而是认为如果一家公司值得持有，那就一直持有，直到有合适的价格、机会才会出手。

虽然买进了同仁堂，但按照当时刘明达的想法，并没有期望在这只股票上获得暴利，买进时想法十分简单，就是认为只要股价足够便宜，肯定会有所回报。本来刘明达买入同仁堂时每年只想赚8%，但是市场给了他这次正确投资以高回报，进入2004年，同仁堂一路上涨到8元多，一年左右的时间翻了一倍，这在当时的熊市中是非常难得的。就在这个价格区间，刘明达毫不犹豫卖掉了所有的同仁堂。

目前同仁堂股价已超过20元，在刘明达卖掉的价位上又涨了一倍多。就这一案例，以今天刘明达的投资视角而言，并非是一个非常成功的案例，但事后刘明达并没有后悔。刘明达认为，没有人买进股票后就准备持有3年、5年、10年甚至一辈子，那肯定是骗人的，即便巴菲特也不会如此操作的。2007年中国证券市场广为人所知的一大事件是，2007年10月巴菲特卖掉了持有一年的中石油，赚了约20亿，但巴菲特卖出后，中石油继续大涨，有人就说“股神错了”。

刘明达是这么理解长线持有的：只有当一个投资者持有一个股票2年赚了2倍，持有5年赚了10倍之后，这种刺激、经验才会在投资者的投资经验上形成自我加强。例如在熊市中，因为集体性恐惧，很多有价值的股票就会被低估，这时候是买入便宜

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货的好时机。同仁堂就是一个熊市中好公司被低估的例子。但股价便宜、价值被低估依然是一个难以把握的尺度，这需要根据不同的公司区别对待。

马钢是刘明达在香港市场操作的另外一个案例，刘明达买入马钢时其股价只有 3 毛钱，而是时，马钢的每股净资产就有 2 元钱。刘明达认为，当时马钢的股价的确很低，因为钢铁是周期性行业，市盈率低，股价低是经常的现象。而刘明达在买入马钢时，只是认为因为价格超低而风险较小，但并不期望马钢能从 3 毛钱涨到超过 2 元钱。在刘明达买入马钢半年后，马钢股价一度涨到 1 元钱左右，近 3 倍的收益，刘明达毫不犹豫出手了。而此后不久，马钢又从 1 元钱跌回 3 毛钱。

从一个案例中，刘明达得出结论，公司的净资产不足以评估一个公司的价值，包括股价。而事实上，直到目前，国内证券市场依然以净资产作为评价公司价值的一个重要指标，刘明达认为，这可能会产生一些错误。

“判断一个公司的价值，最核心的是要看这个公司给股东带来多少回报。比如，你花了巨额投资，在南极建一个高楼大厦，或者建个别墅，建这些别墅会花很多钱，但它们有商业价值吗？没有，赚不到钱，从投资角度这个投资很失败，即便你投了 10 亿，现在 5 亿卖出也没人要。所以，以公司净资产来评价股价高低是很荒唐的。”刘明达说。

刘明达认为，真正的价值投资是要有长期股东回报的积累。同仁堂有良好的持续经营记录，股东回报也很稳定，而马钢由于周期性原因做不到这一点。

选股上的经验也可以延伸到整个中国经济，刘明达认为，在中国经济高速成长阶段，内需增长既是政策面的需求，也是经济结构转型的需求，而且也是实际市场的潜在动力所在。中国本土的消费型企业也必将随着中国国民的消费升级而不断壮大。否则，全球 500 强企业为何纷抢中国市场？

事实上，此时，刘明达已经形成了自己选股的三个基本点：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一是寻找被市场低估的成长型公司，尤其是消费类为主；二是公司必须有良好的持续经营记录，并能持续给股东良好的回报，并处在不断的改善发展过程之中；三是这个公司将伴随着中国经济的持续增长而持续壮大，而且这个公司也如同中国经济一样在不断深化、变革，市值、市场占有率、盈利水平会不断提升。

根据上述投资理念可见，即便是在熊市，市场上总是存在相当数量值得投资的公司，而且越是在熊市，这些公司的价值被低估得更多。

在这一投资理念的指导之下，作为一个独立投资人，刘明达开始有了更高理想，他希望不断扩大其资产管理的规模。于是，在 2003 年春节，刘明达印制了精美的研究报告，选择了国内数十家符合上述标准的公司，提供给一大批客户参考。他推荐的公司中包括茅台、雅戈尔，甚至在 2004 年春节，刘明达在向客户推荐时就曾预测，茅台会涨到 100 元（当时茅台的价格在 20 元左右）。现在看来，刘明达的先见之明如此不凡，但在当时却并未能吸引更多人的关注。

之六：苏宁案例与傻瓜投资

在刘明达的投资品格中，最值得学习的是他所拥有的坚定信念与永不言弃的执著。

在 2005 年前，尽管刘明达的分析和研究后来被证明具备了先见性，他亦曾向更多的人去推荐，但在长达 5 年的熊市中，谁敢相信市场会发生逆转呢？所以最终只有少数人有幸分享了刘明达研究成果带来的收益。

尽管如此，刘明达对自己的投资理念丝毫不动摇，他对自己及其管理的客户的投资都是坚决按照其久经历练的投资理念来进行的。苏宁电器就是其中一个案例。

苏宁电器于 2004 年 7 月上市，之前刘明达就对这家公司多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有关注。无论从哪方面条件来说，苏宁电器都非常符合他的选股标准，于是刘明达在 2004 年 11 月重仓买进苏宁电器。

在 2004 年甚至现在，国内家电零售连锁业主要还是由国美、苏宁领跑，它们是该行业仅有的两家全国性品牌。2003 年，国美、苏宁的销售额分别为 96 亿元、60 亿元。在香港上市的国美电器（0493，HK）2004 年 11 月 9 日市值为 71 亿港元，加上黄光裕持有的可转换债券，国美总市值超过 100 亿港元。苏宁电器 2004 年 11 月 9 日收盘价 46.90 元，即使按 9316 万股总股本计算，其总市值为 43.7 亿人民币。按 1.05 的汇率计，国美的市值为苏宁电器的 2.4 倍。按销售收入评估公司的市场价值，国美的估值比苏宁高出 50%，就算苏宁电器利润率偏低，在此价位买进苏宁电器，应该算是比较便宜。

从行业发展来看，苏宁电器的经营模式属于家电连锁店模式，连锁企业通过直接向上游生产厂商采购，回避了诸多批发环节，大大降低中间成本，相对于传统家电销售渠道有着极强的竞争优势。这是国美、苏宁模式的竞争力所在。

现在，中国是全球最大的家电生产地和消费市场，中国家电的商业流通领域也进入一个大流通、标准化的大规模、低成本、高效的分销模式，传统的高成本销售模式的市场份额将被迅速削弱，家电连锁店凭借专业化、高效、低成本竞争优势，逐渐垄断家电销售的主渠道。

相对效益低下的其他业内公司来说，苏宁、国美已具备明显规模、高效的优势。因为家电连锁企业已完成一线城市的布局，当时，在一线大城市，家电连锁企业已控制 70%的市场份额。而且，相对市场前景 3500 亿元左右的容量来说，国美、苏宁们的竞争是良性的，扩张空间巨大。

而且，苏宁电器的发展也符合国家产业政策方向。《全国连锁经营“十五”发展规划》中明确提出，到“十五”计划末期，全国连锁店铺发展到 10 万个，销售额达 7000 亿元，占社会批发零售贸易和餐饮零售总额的比重将达到 20%左右，年销售额在 50

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亿以上的连锁企业将达到100家，同时将培育出5家~10家具有国际竞争力的大型连锁企业集团。

苏宁电器在2004年7月选择上市，公司正处于高速扩张之中，当时最新的三季度报告，苏宁电器销售收入、净利润、连锁店面积分别比去年同期增长51%、118%和72%。

再融资成为持续、高速再发展是必要的一环。而刘明达通过对苏宁电器上市公开材料的研究、分析，发现苏宁电器在扩张中能有效兼顾管理效率的提升。

苏宁电器通过ERP（Enterprise Resource Planning 企业资源计划）系统对上游供应商开放销售平台，建立一个以统购分销、大规模定制、包销等方式降低成本，并缩短存货周转时间的采购体系。公司拥有1个总部配送中心、2个区域配送中心和16个城市配送中心，建立了高效的配送系统，为客户提供最为快速的服务。根据2004年苏宁电器的上市公告，其上市募集资金近一半用于建立物流配送及商业信息化系统，一年内建成投入使用。

苏宁电器处于高速的扩张期已被确认，但苏宁电器的管理团队如何？是否拥有远大的目标？是否具备企业家精神？是否过度扩张？公司的现金流水平如何？成本控制如何等等？这些问题仍旧在刘明达脑海中萦绕。

一般情况下，在做出重大投资之前，除了对公开材料进行仔细研究之外，刘明达还会对上市公司进行仔细的调研。在正式投资苏宁电器之前，刘明达用了一个月左右时间，与苏宁电器董事长张近东去直接交流，并走访、调研、考察苏宁电器分布在各个城市的大卖场，去苏宁电器办公室参观。

在与苏宁电器董事长张近东及其管理层交流的过程中，刘明达发现，苏宁电器管理层是一个有理想、想做一番事业的企业家与团队，他们有勇气开创一种全新的经营模式，不是靠运气，而是靠胆识。

调研期间，刘明达还发现，苏宁电器在两个城市中尝试开夜市，每周五晚上营业时间延长至午夜12时，效果不错！往往夜

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市带来的营业额比白天还多。这些都让刘明达有了新的发现：苏宁电器经营手法灵活，能够根据市场需要，适当调整改变经营思路，贴近市场。

还有一些细节让他十分满意，在苏宁电器的办公室，所有的文件打印都必须双面打印，据此刘明达认为苏宁电器的成本控制、细节执行力令人放心。

一年多的时间，投资收益超过 8 倍，刘明达投资苏宁电器的成功，令业界侧目。在苏宁电器上的成功让刘明达更加有了雄心。

其时，国内 A 股熊市行走至 2005 年开始出现转机，一方面很多企业的业绩已得到充分改善，股权分置改革政策已渐趋明朗；另一方面，由于 A 股被充分低估，按照刘明达的选股标准，被低估的、股价便宜的、收益稳定、未来有潜力持续壮大的上市公司俯拾即是。但市场依旧被熊市的低潮的恐惧所缠绕。

就在此时，出于一个职业投资人的激情，2005 年 6 月 6 日，刘明达公开发表了一篇题为《我们面临历史的转折》的文章，预测中国证券市场很快将结束自 2001 年以来的熊市，在文章中，刘明达明确而自信的提出：“而此时此刻，我们认为：‘严冬快要过去，中国证券市场的春天即将来临！’”

同时，在 2005 年 6 月，当上证指数在千点关口岌岌可危之时，刘明达推出了一个模拟性的“傻瓜投资组合”：在沪深两市交易价格排名前 20 名的公司中选出 10 只个股，以 1 亿元资金规模各买 10%，作为一个长期投资组合，3 年内不做任何操作，每月公布一次市值。这 10 只股票分别是：苏宁电器、中兴通讯、云南白药、登海种业、张裕 A、贵州茅台、小商品城、马应龙、同仁堂、上海机场。

如果你在 2005 年买入这个组合，截至现在收益率将让你变成富翁（或变富裕）。

现在，看一看，上述组合中的股票以 2005 年 6 月 3 日的收盘价为基准，这个“傻瓜投资组合”在几个节点时间的收益率情况：2005 年 12 月 30 日，收益率 30.62%（持有半年）；2006 年 6

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月30日，收益率141.69%（持有一年）；2006年12月29日，收益率227.97%（持有一年半）；2007年6月29日，收益率432.11%（持有两年）；而至2007年9月28日，收益率已达531.58%（持有两年3个月）。

在苏宁电器、张裕等股票上的投资成功，使刘明达在证券投资业内声名鹊起。而刘明达推出的傻瓜投资组合等一系列成功，足以证明他已经足以管理更庞大的资金，并能成功为客户创造价值。刘明达这个职业投资人，需要更大的舞台来发挥，才能实现自己的理想。

之七：大道当然

由一个独立投资人，进阶至私募基金资产管理人，而且是阳光化、受多种机制及机构监督的私募基金资产管理人，刘明达在中国背景下，在资产管理的路途上开始由小径步入大道。正因为大道当然，明达投资几乎可以算是自2005年以来发展最为迅速的私募基金资产管理公司。

在自己的投资理念不断成熟，实际投资获得不俗业绩之际，刘明达在2005年初成立了以自己名字命名的深圳明达投资顾问公司，开始了正规化建制的投资事业。在成立投资公司之后，刘明达迅速抓住了本轮牛市带来的巨大利好，投资事业一步一个台阶不断扩大。

2005年底，明达投资顾问公司与深国投合作，成功发行了深国投·明达证券投资集合资金信托，这个信托基金的成立，是刘明达个人职业生涯的标志性事件。

目前，明达资产管理公司已经与深国投合作，发行了三期基金，在2007年8月，他又在香港发行了金牛L.H.基金，这个举措意味着刘明达终至获得国际投行的高度认可，达到了其个人事业的一个阶段性顶峰。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

直到今天，业内依然有人说刘明达目前的巨大成功来源于其在牛市最初期搭上了信托证券投资基金的快车，投资基金取得丰厚收益是顺理成章之事，是刘明达的运气好。但事实上，即便是要撞大运，运气也会青睐有充分准备的人，取得这种结果，则是刘明达十年磨一剑，经历苦寒后的梅花沁香。

对于国内的私募基金，一个“私”字尽显其短、其长。其“短”在于，许多国内的私募基金都是原始的分账户代客理财，或者来自于不宜公开资金来源的委托理财资金。而且客户与基金经理之间都是私下协议，外界亦并不清楚其持仓情况，因此业绩状况、良莠不齐，鱼龙混杂。其“长”在于，不用公开业绩，没有监管压力，如何操作完全自主，探消息、找关系、做庄亦不乏有之。这些没有约束的操作手法，为其投机操作带来了更多便利。

对刘明达而言，通过信托发展资产管理业务，属于当前国内政策有限的空间内的大道。而这种大道当然要接受来自多方面的监督与约束。比如，明达资产管理公司与深国投合作的明达基金，要求每一期募集的基金中，明达资产管理公司的自有资金要达到 10%以上，与客户的资金捆绑投资，以约束资产管理人的风险、责任。自成立明达基金以来，刘明达放弃了多年积累的委托理财业务，刘明达自己的与明达资产管理公司的资金悉数进入其三期基金中，与客户共进退。

正因为坚持了这种大道，相比于潜行私募在坊间流传、将信将疑的口碑，明达资产管理公司的机制获得了公开市场的认可，良性投资循环业已形成。自 2005 年以来的两年间，明达投资是通过信托发行证券投资基金最密集的公司之一，并跨越性进入香港市场，得到瑞银等国际投行的认可。

追随刘明达过去两年的行为，我们发现，私募基金的运作寻求公开、透明的监督，刘明达对此非常进取。在私募制度并不完善的市场，潜行的私募有更多的操作空间，私募基金自我寻找约束、监督机制仍然必须有进取的勇气。而刘明达通过与深国投合作的三期明达信托基金，明达投资的全部资金已全部纳入了一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四方监管的体系，即信托公司、证券公司、银行以及私募基金公司。

进取并不等于忽视风险。面对这个百年难遇的大牛市，刘明达依然高度重视风险控制，是一个不折不扣的保守主义者。大量亏损类、ST、重组类公司的股价如坐天梯窜升，重仓短期飞升的股票收益成倍增长，对此，刘明达表示从来不敢涉足。“在如此热闹的市场，我需要不受诱惑，坚持自己，在这个市场才能检验出谁是真正坚持价值投资。”

为了把风险控制制度化，明达投资建立了不亚于公募基金的风险控制体系，其中的原则包括：亏损类、ST类上市公司不进入选股范围；信息不透明的公司、有明显管理层信用风险的公司、不能直观看到企业的产品和服务的上市公司等都不能进入选股范围。在操作阶段，明达投资确立的风控制度包括：投资于一家上市公司，不得超过该公司总股本的5%；对一家上市公司投资总额不得超过信托资产净值的10%；单次下交易指令不能超过可买入数量上限的30%比例等。而正是因为接受这诸多“正”约束，明达基金在牛市中才能趁势而上，获得不俗业绩。

尽管当前国内私募基金获得了极大的发展，但是由于制度、法律等多方面的局限，私募基金仍然处在限于模糊的框架之内。对于明达资产管理公司，刘明达还在积极思考、探索更有利的发展模式。合伙人制是他正在构思的发展方向，也是当前法律框架内最有利于资产管理公司发展壮大的模式。而对于不断发展的明达资产管理公司，刘明达希望与瑞银的合作能拓展其与机构客户的合作。事实上，国际上的对冲基金主要是吸纳、管理机构客户的资金，而投行机构则是汇聚了各种渠道、包括普通民众的资金。而与机构客户合作，则要求资产管理公司的协调、沟通、管理体系大大精减，专注做好资产管理，以良好的业绩回报客户。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【第三篇】
最实用的投资原则

通过对刘明达投资经历的简要介绍，刘明达的投资理念已经非常清晰。在此，我们特别整理了刘明达投资理念的一些独特之处，以便更为清晰地给投资者以参考。

对于普通投资者来说，面对纷繁复杂的经济形态，要把握大市是困难的，本篇介绍的重点之一就是刘明达对启动于 2006 年的大牛市的前瞻性预判，我们可以从中体会把握大势的方法，或者通过理解刘明达的预判方法，以对当前正在发展、演化的大牛市有一个更准确的判断。

本篇我们还会重点介绍刘明达具体的投资方法论。其核心投资理念是如何寻找具有长期增长潜力的领导型企业。

刘明达的投资理念包含了三层递进的内涵：一是中国经济的持续高速增长提供了企业长期增长的环境，中国必将产生一大批新蓝筹公司，带动中国经济迈向更高的台阶。这一判断应该是全球市场公认的。其二，刘明达对于中国消费类企业的增长情有独钟，因为中国未来可能是全球最大的消费市场，也具备培育伟大的消费类企业的环境。当然，刘明达对消费类公司的偏爱，并不表明其他行业、产业不能产生具备长期增长潜力的公司，也不表明刘明达的投资局限于消费类企业，本篇的着重介绍是希望缩小聚焦圈，以使普通投资者更易于理清刘明达的投资思路。其三，投资垄断或寡头公司，市场经济的自由竞争将使行业发展趋向垄断，而垄断或寡头公司将会占据行业 80%以上的利润，选择它们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让你的收益会更高。

以上的三个内涵做一个交集，你会很快发现这是一个非常实用的投资指导原则，然后，你要做的事就是选出你要投资的具体公司，仔细研究，再做一些调研以确认自己的判断。最后你要做的事就是下单，然后去等待，时间会让你分享这些具备长期增长潜力的公司发展所带来的收益。

之一：如何把握大市

从刘明达的投资经历，我们已经清晰地看到刘明达在证券市场每次大行情来临之前准确的把握。在 1999 年启动的网络股浪潮中，刘明达抓住了深科技，从而享受了市场快速上涨过程中带来的红利。而本轮牛市之前，刘明达不仅在熊市尾巴建仓苏宁电器、张裕等后来强劲上涨的消费类龙头股，更是在牛市到来之前，以独特的先见之明推出了傻瓜组合，给市场投资理念带来了极大的冲击，而且，他还迅速在牛市中趁势而上，在国内和香港成立了四期证券投资基金，使其管理的资产规模迅速扩大，并创造了良好业绩。

在一定意义上说，刘明达的投资理念是价值投资与趋势投资的中国性结合。能准确把握大市，成为刘明达投资的重要特色与优长之处。但刘明达是如何把握大市的？在大市展开之前他的判断又是如何？

让我们看一看刘明达在 2005 年本轮大牛市之前，是如何根据宏观经济、政策以及上市公司未来可能出现的重大转变做出预测的。两年前的这些预测与判断，对于当下正在发展、演化的本轮牛市仍然极具参考价值。

这是一篇刘明达写于 2005 年 6 月 6 日题为《我们面临历史的转折》的市场预测性文章。这篇文章犹如一篇投资宣言，引导了刘明达在其后两年多的时间达到其个人投资、资产管理生涯的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个阶段性高峰。

我们面临历史的转折

2001年以来的熊市调整至今仍在持续，“五一”期间管理层推出股权分置试点之后，股指开始加速下跌并连创新低，眼看千点关口岌岌可危。在中小投资者已经无所适从的时候，以基金为代表的机构投资者持有的重仓股出现连续暴跌，基金市值在短期内大幅缩水，机构投资者所倡导的价值投资理念正面临被颠覆的危险。对于中国股市到底有没有投资价值，中国股市将走向哪里，投资者普遍感到迷惘和无助。

而此时此刻，我们认为：严冬快要过去，中国证券市场的春天即将来临！

一、影响市场的部分因素解析

目前的市场处于中国股市创建以来最混沌、最复杂、最难把握的时期，宏观调控的持续、解决股权分置问题的不确定、股价结构性调整的深化、机构间博弈的加剧，在这些综合因素的作用下，股指直指千点关口。我们认为，目前影响市场的主要因素是股权分置试点的推出和宏观经济走向及宏观经济政策的不确定。

1. 股权分置试点推出

股权分置问题一直是制约中国股市健康发展的重大制度性缺陷，对于股权分置试点推出后市场的下跌，我们认为主要是由于试点推出后对价补偿的结果引起了短期内股票估值标准的紊乱，机构投资者对于股票价值重估标准的不一致引发了市场的暴跌。

我们认为，股权分置的解决对市场将产生重大影响：一、恢复了资本的流动性。长远来看，解决股权分置将对于优化资源配置、提高资本市场效率起到不可估量的作用。今天的股权分置试点，是扭转中国证券市场畸形发展的重要举措，将成为中国证券史上的里程碑；二、短期而言，将加速市场的结构性调整。尤其是自2003年以来，以基金为代表的机构投资者成为市场的主导力量，理性的投资思路必然导致大量资金流向少数优势企业。相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反，对于劣质公司，由于资产随着时间推移不断缩水，即使股价跌破净资产，即使有诱人的补偿条款，也很难吸引到投资者，目前近200家上市公司股价跌破净资产便是例证。相信即使在未来的牛市中，大部分缺乏竞争力的公司仍旧会被市场边缘化。

我们认为股权分置试点的推出对市场影响只是短暂的，因为决定股票价格的主要因素是公司的内在价值，全流通的对价补偿只是短期内使试点公司具有了含权预期，并不能从根本上提升公司的内在价值。随着后期试点公司的陆续推出，流通股和非流通股东在博弈过程中必然会形成利益平衡点，届时市场股权分置的负面影响将会被市场自然消化。

2. 宏观调控对市场的影响

证券市场自2004年以来的调整，主要是由于宏观调控开始导致经济走势和政策预期存在了较大不确定性，投资者对于上市公司尤其是周期性行业上市公司的业绩增长预期出现了分歧，自去年二季度开始相关行业个股成为投资者不断减持的对象。由于这些周期性行业个股所占股指权重较大，它们的持续走低最终拖累大盘延续了2001年以来的熊市调整。

从今年上半年已经公布的宏观经济运行数据来看，始于2004年的宏观调控已经初见成效，5月份以来消费品和原材料价格均出现了明显回落，目前对于2005年的“中国经济软着陆”各方已经达成共识。对于此次宏观调控，我们认为只是中国经济增长过程中的一个插曲，并不能改变中国经济长期保持的增长趋势，宏观调控对证券市场的影响目前已经被充分释放。我们预计，今年下半年政策调控将趋于宽松，经济环境将会逐渐趋于乐观。

二、经济转型将提升证券市场内在价值

不可否认，证券市场目前还存在很多无法回避的问题，但我们认为中国证券市场并不会因此而失去吸引力，这是因为：长达20多年经济持续高增长已经使中国成为全球最具活力的经济体，庞大的消费需求、城市化进程的加快，以及全球产业基地的转移，都成为了中国经济长期增长的主要驱动力，中国的崛起已经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是大势所趋，中国正成为诞生企业巨人的沃土。

中国经济的发展将从追求总量增长，逐步向调整增长结构转变。国家实施的可持续发展的战略，将改变过去粗犷型的发展模式。在这个转变过程中，产业结构的调整将对优势企业做大做强提供有力保障。

1. 地域垄断被打破

政府决心打破地域垄断，鼓励有核心竞争力的企业做大做强，优秀的企业面临着重大的机遇，可望获得更多市场份额和财富积累。在资本市场中，这种财富效应将被迅速放大，近年来证券市场中出现“贵州茅台、云南白药、中兴通讯、双汇发展”等一批长期走牛的股票，便是这种效应的体现。

2. 提高行业门槛，保护知识产权

诸多行业开始实行的市场准入制度提高了行业门槛，避免了恶性竞争，有利于优秀企业的发展。同时，知识产权保护已经成为国家产业政策的核心内容之一，有助于优秀企业利用技术优势获得更多市场份额，同时，鼓励了企业投入更多资源在研发中，进而提升自身的竞争优势。

3. 税负调节将提高企业盈利能力和证券市场投资价值

中国内资企业平均税负相对较重，某种程度上是一种不公平待遇。外资企业在中国享有优惠税率，出口为主的公司还享有出口退税，而内资企业却是高税率。中国目前推进的税制改革，将实行内外资企业的公平待遇。统一税率，对于内资企业尤其是大中型企业，税负会大幅降低，而税率的杠杆作用将使企业盈利大幅度提高，这将构成企业价值提升的重要因素。

例如：假定企业所得税33%，每股收益0.67元/股，则：当所得税降低到25%，每股收益将达到0.75元/股，增长12%；当所得税降低到15%，每股收益将达到0.85元/股，增长27%。目前沪深300指数的平均市盈率为12.80倍，如果按25%的所得税计算，平均市盈率将降低至11.43倍。

另外，减免20%的资本利得税将提高股东25%的分红回报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率。而对于国家产业政策重点倾斜的企业实行7%的所得税，股东盈利将增加38%。

我们看到，管理层只要运用简单的税负调节手段就可以显著提高资本回报，这也是发达国家支持资本市场的基本举措，这对资本的充分流动和提高证券市场吸引力将起到积极作用。

三、中国证券市场的发展机遇

2004年发布的“国九条”是我国资本市场发展过程中的里程碑，是大力发展资本市场的总规划、总动员、总部署，是指导资本市场健康、持续发展的纲领性文件。“国九条”发布后，中国证监会、国务院有关部门、上海及深圳证券交易所和市场各方参与者认真贯彻落实“国九条”，在多层次市场体系建设、证券公司融资、保险资金入市、产品创新、中小投资者权益保护、资本市场税收制度等方面取得了极大的进展，市场也取得了较大的发展。很显然，对于证券市场的重要性，管理层已经站到了一个战略高度来考虑。

未来证券市场在中国经济改革进程中将扮演越来越重要的角色，优化资源配置是证券市场的重要功能，也是提高企业投资效率的最佳通道，中国的资本全球化离不开证券市场，证券市场的健康发展将构成经济体高速发展的重要推力；中国的金融改革中，资本市场作用不可或缺。中国目前的融资方式中，间接融资（信贷）仍然占据主要份额，这是构成金融风险的重要因素。提高直接融资（股权）比例，将成为中国金融改革必然经历的过程。因此，政府对于维持证券市场的稳定、健康、发展的决心不容怀疑。

四、我们面临的市场机会

2001年至今，中国股市经历了最为惨烈的熊市调整，在这个熊市调整的过程中，中国证券市场发生了翻天覆地的变化。市场的参与主体由原来的券商和中小投资者被以基金为代表的机构投资者所取代，原来以操纵股价作为主要手段的盈利模式被基金所倡导的价值投资理念所取代，昔日庄家和中小散户的对垒演变成了机构间的博弈。而作为监管层，其职能也在潜移默化地发生变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化，中国证券市场“政策市”的特征正在不断弱化。有理由相信，中国证券市场已经从幼稚期走向成熟期。对于一个理性的投资者而言，目前正面临中国股市前所未有的市场机会。

在这些年股票市场持续走低的过程中，中国经济以每年9%的速度增长，这种股价与上市公司业绩反向运动最终的结果是，市场的平均市盈率大幅降低（目前已经接近国际成熟市场的平均水平），中国股票市场的内在价值得到了进一步提升。虽然目前我们仍旧会听到中国证券应继续与国际接轨的言论，但试问，目前全球哪个国家的经济能够保持中国这样的增长速度。我们看到的是，在国外经济学家们纷纷唱空中国经济的同时，QFII却排着长队希望投资中国股市。我们不但认为目前中国股市已经被低估，而且按目前中国经济的增长速度和未来强劲的增长潜力，应该给予中国股票市场更高的估值水平。

在经济全球一体化的大背景下，中国作为全球最具活力的经济体已经得到了全球资本的高度关注。全球经济增速放缓导致全球资本出现严重过剩，在中国证券市场解决股权分置的背景下，实现资本市场的真正市场化、国际化，将吸引全球资本蜂拥而至。就目前来看，中国证券市场目前按国外成熟市场的估值标准来衡量也已经极具吸引力。

国内、国际指数市盈率对照表

指数名称	上证指数	深证指数	沪深300指数	上证50
股票平均市盈率	14.97	15.79	12.80	12.02
指数性质	综合指数	综合指数	成分指数	成分指数

指数名称	标普500指数	纳斯达克	道琼斯指数	恒生指数
股票平均市盈率	19.19	47.56	17.80	15.34
指数性质	综合指数	综合指数	成分指数	成分指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

诚然，目前宏观调控的持续和解决股权分置问题的不确定性仍在困扰市场，但我们认为这丝毫不会影响中国证券市场的中长期投资价值。在近期市场的这种非理性下跌过程中，我们应少一分恐慌多一分理性，转机往往是在所有人都绝望的时候出现！

此时，我们的心情无比激动，因为我们意识到：长期牛市的来临将成为必然！同时我们也看到，一批优秀的上市公司，在这个冰冷的冬天，依旧春意盎然。

“已是悬崖百丈冰，犹有花枝俏。”“待到山花烂漫时，她在丛中笑！”

之二：寻找具有长期增长潜力的领导型企业

对于投资，刘明达有自己坚持的理念：我们的投资策略不是买现成的蓝筹股，而是发现新蓝筹。

为什么不是直接投资市场公认的蓝筹？

刘明达有两点理由，一是因为市场公认的蓝筹可能市场价格已不便宜。二是随着中国经济的高速成长，一大批企业注定将成为新的蓝筹，即便巴菲特投资可口可乐、吉列之际，它们也只是处于成长中，并非誉满全球。发现新蓝筹，与其一起成长，将使你获得超越市场的平均收益。中国经济提供了诞生一大批新的中国蓝筹的环境，中国作为世界加工厂，一批高速增长的企业将脱颖而出，市场的游戏规则走向成熟，自由竞争将走向寡头垄断。在市场迅速膨胀的过程中，必将产生十倍甚至数十倍成长空间的上市公司。

而且，刘明达认为，中国经济总体长期增长的趋势将持续相当长时间；中国经济增长模式正在由资源依赖型向技术与资本密集型转变；税收制度改革和内外资所得税并轨有望在未来两年内实施，相关成分股整体业绩增长从11%提升到24%，市场估值会进一步提升；以保险公司、基金为代表的机构投资者正在成为市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场的主流，价值投资理念正在被更多市场接受。

至于如何发现、选择新蓝筹？

可以采用这个方法：以上市公司内在价值为基础，寻找具有长期增长潜力的领导型企业，分享企业持续高成长带来的二级市场高溢价收益。具体而言，结合欧美经济的发展历程和中国经济现阶段的发展特征，在刘明达的投资理念之下，两个方向是发现新蓝筹的有效途径：

一是投资消费类公司。

在刘明达看来，如果你深刻理解了中国的消费升级，你就会发现很多金矿。

中国基本国情是，中国拥有全世界最庞大的人口，全体国民的收入在逐年增长，中产阶层、富裕阶层的群体在不断壮大。中国消费市场的巨大空间令全球企业到中国掘金，也必将培养一大批向世界级企业看齐的蓝筹公司。

比如巴菲特的经典案例可口可乐、吉列就是世界消费公司巨头。而刘明达成功投资的苏宁电器、张裕亦属此列。

刘明达认为，通过20多年的改革开放，中国国民财富积累已达到了一定阶段。20多年来，因为投资的吸引力太大，太多钱用于投资，压抑了消费，当投资回报率预期明显降低后就会转向。另外财富增长比较快后，会产生更多的消费。归根到底来说，国民创造财富最终也是要享受财富创造带来的生活便利、生活品质的提升。而且现在中国在谈大国崛起，美国的经验证明，拥有庞大的国内消费市场是成就一个大国经济的重要条件。

如果将选择发现新蓝筹与投资消费类公司两个投资理念结合起来看，找到其中的交集，就可能发现具有长期增长潜力的企业。这个交集的关键点在于，中国的消费类企业处于成长中，中国的消费市场也处于成长中，而投资者要能发现某些消费可能正在酝酿的重大变局，要敏锐把握国内消费升级的方向、消费者观念转变的动向，以及企业正在展开的具体经营动作。

比如，刘明达认为，蒙牛其实只是个加工厂，但它的估值很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高，因为中国人正逐渐接受每天要喝牛奶的消费习惯，有一个13亿人口庞大的消费群。再比如，为什么投资张裕，因为2003年，看到葡萄酒行业投入巨额广告，这时候应该就是行业的转折点了。因为之前，中国人不习惯喝红酒，但是红酒代表了一种生活品质，而且相对于中国的白酒，红酒是健康的，必定会有越来越多的中国消费者接受并喜欢红酒。

二是投资垄断公司。

在选择消费类公司、寻找可能长期增长的企业的基础之上，要想获得超出市场平均水平的收益，你必须投资可能形成垄断、寡头的公司，这又是一个交集方法论。

刘明达认为，市场经济的自由竞争最终将使各个行业走向寡头垄断。在每个行业中，20%甚至更少的企业将获得行业市场80%甚至更高的利润。这是市场经济的客观规律，因此，具备长期增长潜力的企业也必将是行业中的寡头垄断企业。看看世界500强就会明白这一点，垄断或寡头企业的品牌、规模、管理、技术都是其他企业无法相比的。

为什么投资苏宁电器？

在刘明达投资苏宁电器之际，国内家电连锁行业已经呈现寡头之势，国美、苏宁、大中、永乐，问题只是你选择哪一个。

为什么要投资张裕？

原因也在于葡萄酒的生产受原材料生产的限制，注定是一个寡头垄断的行业，而张裕拥有百年历史，品牌、市场份额已相当可观，为什么不在便宜的时候积极持有呢？

之三：注重研究，注重调研

与刘明达交流，你很难听到市场中那些最常见的话题：指数、波段、热点、板块、轮动……从始至终，他似乎只醉心于一件事：寻找一家可以连续持有三年到五年以上的公司。他不知疲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

倦、细致入微地谈论着一家又一家上市公司的生产经营、财务状况、市场前景、技术优势、行业特征、宏观经济政策影响……偶尔，话题会扯到当前的市场形势上，他在简明地讲清自己的判断后，其思维又很快回复到上市公司基本面的分析与挖掘中去，似乎只有这些才是最值得关注、最为重要的因素。

你不可能凭自己对一家上市公司点滴认知、肤浅的印象来成功投资。而你也不必每天研究技术图形、成交量等来形成晦涩、失真的判断。在刘明达看来，你要做的就是仔细研究这家公司的所有可能的材料，如果你决定长线持有，你当然也有必要尽可能地做一些调研工作。

如果你投资一家公司，你是否研究过这个公司三年以上的财务报表？是否寻找了一些专业机构对这家公司所做的分析、研究报告？是否向行内人士请教这家公司可能存在的优势与劣势？是否体察了当前宏面经济政策对这家公司短期、长期的影响？

几乎从接触股票开始，刘明达就专注于做公司研究，这一习惯一直持续至今，你必须做到对这家公司过去与未来数年可能的业绩情况有所了解，否则，你无法有把握持有这家公司三五年甚至更长时间。

事实上，这种研究并不困难，材料唾手可得——企业的年报。巴菲特最喜欢的投资信息来源，就是人尽可得而且通常可以随意索取的——企业的年报。

在与《超级资金》一书作者亚当·斯密的一次会谈中，巴菲特建议投资新手去做他 40 多年前所做的一件事，那就是去了解美国所有的已经发行的公开交易证券的公司，在长期时间内，这些知识将给他们带来极大的好处。

“可是美国有 27000 家上市公司。”亚当·密说。

“那么，”巴菲特回答说，“就从最好的开始。”

巴菲特的办公室里没有报价机，但档案间里有 188 个抽屉装满了年报。巴菲特说，“我终生都在观察企业”。亚当·斯密相信，巴菲特的脑海里装着多得令人难以置信的有关美国公司的信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

息，而且，他还用最新的年报不断更新着这些信息。

如果他想了解的情况不在年报中，他就会走出去挖掘信息。比如在 1965 年，巴菲特说他花了大半个月的时间在堪萨斯城铁路调车场数油罐车的数量。不过，他并不是在考虑购买铁路股。他感兴趣的是历史悠久的斯图德贝克公司，因为它生产 STP，一种非常成功的汽油添加剂。这家公司不会把 STP 的详细情况告诉巴菲特。但巴菲特知道它的基本成分来自于美国联碳公司，也知道生产一罐 STP 要用掉多少这种成分。这就是他去数油罐车的原因。当油罐车装运数量上升时，他购买了斯图德贝克公司的股票，后来该股从 18 美元一直涨到 30 美元。

投资大师的秘诀不在于看到别人看不到的东西，而在于他如何解释他看到的东西。而且，他愿意再下些工夫去验证他最初的评估结论。

认真研究，在投资决策前认真调研是刘明达的投资习惯。在投资苏宁电器时，刘明达用了近一个月的时间实地考察苏宁电器，包括其管理层、卖场、顾客。他甚至为了了解苏宁电器尝试开夜市的实际效果而在卖场蹲守到午夜 12 点。因为苏宁电器了解到很多顾客为了在第二天能收到自己所购买的电器产品，喜欢在周五下班后到商场选购产品，为此苏宁电器在两个城市做了试点，每周五晚上营业时间延长至午夜 12 时。通过蹲点，刘明达发现，在周五晚上的单位时间内的营业额比白天更多。

在投资张裕时，刘明达在多个不同的商场去张裕的货架前，向导购小姐了解销售情况，仔细观察顾客是选择张裕的多，还是选择长城的多，甚至还向品酒专家请教张裕与竞争对手的酒的品质差异。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

刘 宏

A股套利者的赚钱秘密

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

套利对于大多数人来说似乎玄奥，但刘宏认为很简单，“其实，套利的根本问题是定价问题，套利的原理非常简单，就是可替代资产的相对价格发生偏差，但是套利机会往往转瞬即逝，并可能会涉及多个交易对象，因此必须依靠合理精准的定价模型和程序化辅助交易系统，才能够发现这些机会并且把握它。每次套利的利润似乎微薄，但是聚少成多就相当可观。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

导言　探索者刘宏

稍稍泛白的鬓角，孩子式的笑容，在T恤衫的映衬下更显热情，这是刘宏平日喜欢和习惯的装束。

整整17年，刘宏与证券市场在恩怨中不断纠缠，也可以说，刘宏以投资者、学者、企业家等不同角度见证了中国证券市场的诞生与发展。

现在的刘宏，是博弘投资的创始人和董事总经理，南开大学化学硕士出身的他，没有延续他本来可能安稳平静的大学教师职业，从1994年开始，刘宏先后在深圳和上海创办了深圳新德利财经信息技术有限公司、上海新德利财经信息技术有限公司、上海润金数码科技有限公司和上海博弘投资有限公司。

也许是曾经大学教师的职业背景，现在的刘宏看上去仍然像一位学者：他表情生动丰富，语速控制得当，语调亲切而不乏抑扬顿挫，配合手势、间或爽朗的笑声，与他交流，让人如坐春风，仿佛回到大学时代与师者交流的场合。

正是这样一个亲切、坦诚、快乐而且有着师者风范的刘宏，是证券市场资讯信息化行业标准的建立者，是电子商务最早的领航者，是市场中性数量化对冲基金在中国市场运作的探索者。

现在，刘宏带领他的“火箭科学家”团队，每天都在他们的交易大厅里，用他们的数量化交易模型和自主开发的程序化交易系统，实时扫描着各个市场的行情，有条不紊地进行着各种市场中性型的数量化交易。

这是一个43岁的成熟男人，一个总在不断挑战创新的男人，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个仍旧有着激扬梦想的男人，他的故事令人充满探索的欲望，但他只是轻描淡写地提了提曾经的丰富经历，他说，从生活的角度，他就是个普通的在生活着的人。

在他身上，我们能强烈地感到：一个人只有执著于新事物，执著于实践，才能适时地利用自己的知识和智慧，及时发现或者创造市场中的机会，将知识转换为财富，转换成一份事业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【第一篇】
一路走来

之一：股评家

在1989年到1994年期间，他是一个股评家——一个非常为人熟知的股评家。

1989年，深圳刚刚开始改革开放，刘宏辞去了大学教师的工作携家带口到了深圳。由于当时深圳更青睐中专学历的报单员，更需要各种生产线上机械操作的熟练工，身为南开大学化学硕士的刘宏却很难找到适合的工作。

但是，刘宏身上一直暗暗涌动着创业者的激情和天赋，他很难甘心成为一个平凡的小职员，在艰苦的工作之余，他已经开始尝试外汇、股票和期货等投机交易。

1990年，对中国的老股民来说，都是个不得不书写的时间段。

上海证券交易所于1990年11月26日成立，但在深沪交易所成立前，国内股票市场属于场外交易时期，股市是“黑市”交易，即场外交易。

1990年以后，许多地区设立了柜台交易场所，现有的沪深证券交易所就是原来的柜台交易场所经国务院批准设立的，1990年5月17日，政府禁止场外交易过户。同年8月22日，中国人民银行上海市分行颁布了更为严厉的新措施，规定凡是私下成交或指定卖出对象的股票,证券机构一律不准办理过户手续。

在禁止令实施之前，深圳证券市场上只有万科、深发展等

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“老四股”，当时做股票交易的人劲头虽然很疯狂，但多数人并不真正了解和懂得证券市场，只是带着一种懵懂的兴奋和些许的茫然参与到市场中。

为了相互交流经验和学习，交易的人群慢慢地、自发地形成了一些沙龙，刘宏凭着他超强的学习能力和对新事物的研究能力，不久就成为各沙龙的主讲，远近闻名。

1990 年 11 月 26 日，上海交易所成立。12 月 1 日深圳证券交易所成立，随着沪深证券交易所的成立，证券类专业媒体风起云涌。

此时，刘宏已经成为一个赫赫有名的股评家了，按他的话，成了“卖字”的，《股市动态分析》、《证券市场周刊》、《中国证券报》、《深圳商报》、《金融早报》，以及香港的《中国股市追踪》都定时向他约稿，而且他的稿件，几乎都是一字不改地完全刊登。

正是这段艰难而又笔耕不辍的日子，让刘宏具备了坚实的证券市场理论和实践基础。

之二：投身证券 IT 业

1994 年，刘宏开始投身到与证券市场相关的 IT 行业，IT 行业的爆炸式发展让满身创新激情的他毫不犹豫地投入，加之几年与证券行业的缘分，他选择了证券 IT 业。

1994 年，他创办了深圳新德利财经信息技术有限公司，并由此开创中国证券业资讯服务电子化的行业先河。

后来，深圳新德利通过与台湾钱龙公司合作，最早推出了现在所有证券市场投资者耳熟能详的 F10 证券资讯服务，并以此确立了事实上的证券行业服务标准。

1995 年，刘宏来到上海，将其软件业务和硬件业务分别整合成原上海润金软件有限公司和上海尚宇计算机信息技术有限公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司；期间，公司业务涉及柜台分析系统、电话委托、网上交易、系统集成、金融工程、电子商务、电子商务等工具软件的开发。

2002年2月，上海尚宇计算机信息技术有限公司和上海润金软件有限公司又重组合并，成为目前的上海润金软件有限公司，这是一家专门为证券行业和政府开发高端决策支持应用软件的民营高科技企业，公司的开发工作致力于更体现证券专业需求的领域，为投资银行和基金管理以及经纪业务提供决策支持工具。

虽然已经被归类为IT产业的企业家，但刘宏从来没有离开过证券市场，因为在做IT行业的同时，他的大部分资金运作还是在证券市场。

如果非要说1994年后这个阶段与以前有什么区别的话，用刘宏自己的话说，在1994年前自己就是股民加股评家；而1994年之后刘宏开始做自己的企业，开始了自己的企业家生涯。

之三：起落

2001年，上证综合指数突破2100点时，国内关于股票市场是否存在泡沫的争论开始白热化，此时股市平均市盈率已经超过50倍，而成熟股市的平均市盈率都在20倍以下；股市的年换手率达到600%以上，是美国的10倍之多，投机气氛太浓。

当时，营业部里融资气氛浓厚，不少投资者向营业部或通过营业部融了资，由于融资，很多人在2001年底就爆仓了。

2001年6月，一项影响国内证券市场的重大政策出台了，6月14日，媒体刊登国务院的《坚持国有股筹集社会保障资金管理暂行办法》，这份文件是在财政部主导下产生的，当时财政部部长项怀诚表示：“国有股减持有利于证券市场的稳定发展，对证券市场来说是一个利好因素。”

但实际上，国有股减持政策出台意味着长达5年左右熊市的开始，2001年6月中旬，沪市大盘在2245点见了顶，此后一路

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

走低，踏上绵长的熊途。

在熊市中，由于融资做方向性的投机交易，刘宏2001年底爆了仓。

回忆起这段爆仓经历时，刘宏早已波澜不惊，对于他来说，这是人生的起落，但也是人生的转折，新的起点也正在这里。

之四：创建博弘

刘宏对股市的感情是说不清道不明的，在他看来，交易这件事情接近艺术，非常令人着迷，但是爆仓的经历毕竟是沉痛的教训。最终，刘宏找到了一个既不离开市场，又不跟市场赌方向的方法，那就是做数量化的市场中性交易，即做相对价值投资。

于是，有了今天的刘宏和他的博弘投资。

再次创业的艰辛刘宏并未多加渲染，只用了“春雷一声震天响，来了救星共产党”这样一句幽默的话来表达博弘的成立对于他的意义。

2003年8月，刘宏成立了上海博弘投资有限公司，这是国内首家市场中性套利型对冲基金管理公司，同时也是国内第一家完全依靠数量化交易模型和程序化自动交易进行证券投资的私募基金管理公司。

“立足市场中型，专注套利交易。”这是公司网站首页上的话。简单来说，博弘投资就是致力于不管市场涨跌如何，都追求绝对大于零的投资回报的交易探索。

套利对于大多数人来说似乎玄奥，但刘宏认为很简单，“其实，套利的根本问题是定价问题，套利的原理非常简单，就是可替代资产的相对价格发生偏差，但是套利机会往往转瞬即逝，并可能会涉及多个交易对象，因此必须依靠合理精准的定价模型和程序化辅助交易系统，才能够发现这些机会并且把握它。每次套利的利润似乎微薄，但是聚少成多就相当可观。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实上，市场中性套利型对冲基金在国外已经是非常成熟的行业，做这种交易依赖于市场有丰富的可交易品种。在国外成熟的市场，这一类基金属于低风险低收益的品种。目前我国的市场不很成熟，可交易品种非常匮乏，但也正是这种不成熟、成长性很快的市场，每一种产品的推出、每一次制度革新，都可能给博弘投资带来丰富的套利机会。

2003 年，博弘投资成立了，当时面临的主要问题就是市场可交易品种匮乏，所以刘宏的思路和做法对于当时的中国市场肯定是超前的，但既然有这些想法，刘宏就认定了。

“超前就超前吧，最起码我先进来吧，进来后我先搞研发，从做风险程序、风险管理开始，把基本作业做扎实。”刘宏说，除了很深的科研情结外，刘宏说自己还有一个创业情结，“不管怎么说，创业也是个挺浪漫的事情。”

之五：ETF 上市

2005 年 2 月，国内第一支 ETF 产品——上证 50ETF 上市了，博弘投资终于有了第一个可以上规模交易的品种。

2005 年 4 月 30 日，经国务院批准，中国证监会发布《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》，股权分置改革试点工作宣布正式启动。

按照刘宏的思路，虽然中国市场迟早出现会出现这种土壤，但当时，国内市场有 1/3 股票流通，剩下 2/3 不流通，多数人都认为，市场全部消化这些不流通的股票可能需要二三十年，即股改可能需要这么长时间。

让市场所有人没有想到的是，存在了几十年的股权分置问题只用了短短 1 年后多就基本治理完毕。2006 年 9 月，股权分置改革已近收关，当月中石化股改方案获得通过，总体赞成率达到 99.96%，流通股股东赞成率为 98.5%。而中国石化股改的完成，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也宣告了历时近一年半的股权分置改革已近尾声。

刘宏说股改完后市场非常好。而且从2004年开始，没有结构化产品，没有衍生产品，交易机制单一，对于对冲基金仿如坚冰一块的中国金融市场开始出现松动的迹象，对冲基金的生存土壤逐渐出现，而且逐渐丰富，有向成熟金融市场过渡的迹象。

ETF的推出，让等候多时的刘宏看到了机会。

“其实做ETF并不是我们最初的打算，但有这个品种总比没有好”，刘宏显得特别坦率，“投资市场永远充满了机会，我们所做的就是抓住这些机会”。

之六：英雄初成

何谓市场中性呢？刘宏解释道：“就是我们建立的资产组合要规避市场涨跌风险，而留存那些我们能够为其建立数学模型的风险来换取利润，这就是市场中性。”换句话说，也就是要尽量减低投资组合与市场涨跌的相关性，使投资收益独立于市场的波动。

从长远来看，博弘投资旨在从事股票期权、期货期权、股指期货以及利率衍生品等金融衍生品的市场中性对冲交易。利用这些衍生品之间以及衍生品与标的资产之间的价格关系的变化寻找交易机会。

现在看来，博弘投资的定位非常清晰，但回顾往路，实现之路漫长艰辛，是一个厚积薄发的过程。

2005年初，上证50ETF上市，博弘投资将近两年打造的交易利器终于开始有了用武之地，从2005年到2006年股改期间，博弘投资的业绩记录是97%的年化收益率，刘宏认为这个收益率几乎囊括了当时市场出现的所有套利投资机会。

有了交易成功案例，慢慢的，委托博弘进行专户理财的客户越来越多。因为客户的钱不能集合，都是分别在客户自己的账户

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上进行管理，这对公司的交易系统也提出了非常高的要求。

随着公司管理客户资产的增值，博弘投资渐渐成了行业内提到套利交易不可能不提的行业代表。

2006年，博弘投资业务逐步走上正轨，2006年博弘的业绩记录是年化收益率57.8%，2007年截至8月份的绝对收益率是21.7%。

“在目前国内大牛市的环境底下，拿着2007年前半年13.7%的业绩，很多人可能会不以为然，”刘宏说，“但是如果这个业绩拿到欧美去，拿到国际市场去，拿到真正理解博弘投资做什么的人面前去，告诉他们，我的β系数是零，他们一定会竖起大姆指的。”

刘宏介绍，在国外，市场中性产品一般来说一年能做到20%就算优秀。“即便你基金回报率一年在10%到15%左右，也算是相当不错的业绩，如果做到25%到30%就非常优秀了，做到30%、40%，那简直说你到非常伟大的程度了，而且市场也给你机会了，如果再高，就会被怀疑你的杠杆比例太高了。”

刘宏十分看好未来对冲基金市场。他认为，由于中国市场不完善，参与者有限，加上国际对冲基金在这里难以复制成熟市场上的盈利模式，这给占有技术优势的本土对冲基金很大空间。

很多人认为目前阶段，一些本土对冲基金活动空间较大，他们会在中国金融体制完善进程中获取超额回报。但随着中国金融市场已成为国内外对冲基金争相觊觎的战场，本土对冲基金虽抢得一时之机，随着中国资本市场与国际接轨的加快，占资金与技术优势的国际投资巨头将是本土对冲基金发展的拦路虎。

对此，刘宏不这么看，他说，虽然QFII（合格的境外投资者）来了，但他们主要看好人民币资产增值这一块，或者可能看好战略性资源配置，所以这些机构也很少会把巨额的资金投入到股市的套利中。

而且，这些国际机构作为卖方，可以做很多有利于市场流动性的事情，所以博弘投资与他们只是存在差异化竞争关系，“你说我们与摩根斯丹利竞争什么？我们与汇丰银行竞争什么？人家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的巨额资金很少会配置给套利，我们做套利交易，我们没有任何可以与这些外资投行竞争的地方，我们要做交易，它们给我们提供产品，没有竞争的概念，有机会大家都上。”

除了与国际机构没有竞争外，刘宏认为博弘投资与国内的机构之间竞争也不充分。这主要因为，目前中国证券市场无效点或低效点多，套利机会肥沃。“而且对冲基金从事的是高度专业化投资，普通投资者和一般机构均无所作为，因此这种赚钱机会仅有先知先觉的投资者才可以有效把握的。”刘宏希望创建中国最专业的市场中性套利和对冲交易服务平台。

至于与国际基金的竞争，刘宏认为，大中华地区的投资理财已足以支持博弘投资成为本土对冲基金之首的地位。他认为，随着中国影响力加剧，大中华地区的金融业务将在世界金融中占有举足轻重的分量，这里必然蕴涵了极其丰富的投资机会，“另外，这里拟委托资产也非常庞大，仅内地居民储蓄存款余额即超过 16 万亿，只需很小的一部分参与对冲基金投资，也是一个异常可观的理财规模。”

之七：“火箭科学家”团队

“火箭科学家”是刘宏对自己公司研究团队的称呼。

在博弘公司的网站上，你能看到博弘员工的照片。一张张充满阳光、活力的年轻笑脸。

刘宏很喜欢年轻人，他多次说，干公司就像带研究生一样，是很有意思的一项工作。的确，博弘员工的平均年龄很年轻，很多中层干部不过 30 岁出头，在博弘的办公室里，目光所及都是朝气蓬勃、关系融洽而活力四射的青年人。

刘宏这样要求自己团队：第一，要过得舒服；第二，生活有乐趣；第三，手头宽裕。刘宏对团队的要求也是他着力去做而且带领团队去努力实现的生活方式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在，刘宏认为自己的团队不仅优秀，而且经验丰富，“如果要找词语来形容他们，那就是‘和谐’和‘阳光’，我们整个团队的意识形态高度一致，大家在一起都非常好。”刘宏对博弘的团队赞不绝口。

其实，刘宏所称的阳光化团队还有另一层含义：“现在不是都在讲私募基金阳光化么，我们希望成为第一批。”现在博弘投资正在着手做三件事：第一，经过增资扩股，资本金已经达到3000万以上；第二，包括风险管理、稽核等凡是监管层对公募基金的要求，公司都要做到位；第三，完善内部管理，通过ISO9001质量体系认证这种外审机制达到内外兼修。

“公募基金的标准我们要达到，公募基金没有的，我们也要达到。”刘宏对于私募“阳光化”的决心表现得相当强烈。

之八：谋求阳光化

在做好现有业务的同时，博弘开始不满足私募对冲基金的模式，开始谋求阳光化运作，而发行信托就是博弘投资阳光化第一条途径。

“经济高速发展，国内中产阶层越来越多，专业化理财需求旺盛，未来私募基金必定将向个性化、专业化深度细分，但是目前的法律框架对私募重重限制。如果为每一个中产阶层的客户都开通专户理财缺乏可行性，那么在目前的法律环境下，借助信托公司的平台和我们的交易能力发行信托计划是最阳光的途径。”刘宏说。

目前，博弘投资已经与几家信托公司达成了合作意向，第一只信托产品将于2007年年内发行。刘宏表示这是满足市场需求的阳光化，也是公司募集资金渠道的阳光化，更是对冲基金在国内发展阳光化的必经之路。

刘宏认为，在数量化交易中，能否实现预期，最后都将归结

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到研发水平，或者风险控制水平。只有抓好研发和风险控制，整个运作能力和管理能力才能跟上。引入第三方托管，对于公司从严要求自己的研发机制和风险控制机制，也有巨大意义。

之九：走向国际

2007 年，刘宏的视野开始朝向国际市场。

其实，要实现市场中性不一定完全靠套利，但是套利交易是其中非常主要的实现方法之一。套利交易又分很多，如统计套利和简单套利。

如果市场效率有缺陷，那么通过简单套利就可以赚钱，而对于效率已经很高的成熟市场，就必须通过维护市场秩序，来获得劳动报酬了，统计套利就是其中的一种方法。

2006 年 9 月中国金融交易所成立时，明确提出推出的第一个产品就是股指期货。博弘投资也就在 2006 年初就开始为指数期货套利做了重要的准备工作。但准备来准备去，股指期货却一拖再拖。

于是，博弘投资把很大部分精力转向了研发统计套利系统，统计套利的主要目标市场是以期权为代表的波动率市场。为达到这种专业化套利要求，博弘投资进行了大量的程序开发工作，其中就包括配套的风险管理机制。因为博弘的风险管理机制都是嵌入到程序化交易系统里面实现的，杜绝了人为因素和道德风险的隐患。

目前，博弘投资已经开始了他们发起设立的第一个离岸基金的注册程序。他们第一个目标市场是香港。

博弘选择香港市场的原因是：香港的金融市场是一个国际化的成熟金融市场，离得近，语言环境、文化环境都比较熟悉；更主要的是，香港是个非常好的做套利交易地方，可以真正凭你的交易能力在阳光底下赚钱。另外，香港还是全球几大金融中心之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一，产品的流动性、丰富程度、规范性都非常好。

至于未来交易能不能做起来，刘宏认为套利与炒股票不一样。炒股票跟三个因素有关，一个是与市场本身所处的趋势有关，如果处在上升趋势那是很好的情况，但处于下跌情况赚钱很难；另外与眼光有关，与运气有关。

但是，为交易策略开发程序则需要经过不断的磨合和调试，“不可能有一套放之四海皆准的交易策略，做一套程序出来，不可能做你想到的所有交易，必须有一些非常个性化的套利策略库，相应开发的程序也必须跟随交易策略的需求而变。”刘宏说。

而且，程序开发完了，套利者还需要在实验室里用模拟数据或历史数据进行实证，即便结果已经很好，到了真实交易的时候还是要不断调整。这是一个厚积薄发的积累过程，也一定会是一个不断取得市场认同的过程。

现在，博弘投资已经开始通过股东在香港的公司交易账户进行试验性的交易，在此期间，公司一方面可以完成离岸基金的注册和募集，另一方面验证研发的交易策略和开发的交易系统是不是需要进一步改进。

总之，金融工程和IT是博弘投资滚动向前的两个轮子。面对一系列的金融创新，博弘投资需要运用金融研发力量建立不同的投资模型，以便持续不断地从市场中发掘每次各不相同的市场效率低点，并利用程序化交易工具有效地抓住这些交易机会。

付出得到了回报，刘宏他们在市场中性交易方面的专注和成就已经有口皆碑，而且，未来刘宏将带领他“火箭科学家团队”，吹着号角去出征香港市场、欧美市场、全球市场。

之十：喜欢怎么过就怎么过

经历了这么多，感悟了这么多，刘宏对自己是否达到预期？

刘宏说，人过了40岁与以前想法不一样了！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“1989 年去深圳的时候我是 25 岁，那时候豪情万丈，满腔热血，满怀着很浪漫的情绪；1994 年创办新德利公司，正好 30 岁，也是踌躇满志，想法很多；但是，我创办博弘投资的时候已经 38 岁，当然不像以前那样了。”他回忆。

而立之年，刘宏开始学会了怎么样去欣赏生活，怎么样享受生活。“我现在已经不去想未来我一定要怎么怎么，成为福布斯第几，多成功多厉害，现在觉得，应该活在今天，今天就是生活，你的生活就是这么一天天构成的。享受创业的过程，带团队的过程，甚至作为自己多重角色的过程——包括看着儿子一天天长大，享受作为父亲的乐趣。”他动情地说。

这几年，每隔一段时间，刘宏都会选定一类体育运动，有时候是跑步，每天跑 10 公里，有时候是打球。现阶段，他选择了游泳，甚至每天下午都去游，他认为运动也是享受生活。

同时，他还放心把一些业务交给他的团队，“套利、交易，那些都是年轻人干的事。”

作为公司的创立者和管理者，从公司创业到增资扩股，再到各项业务规划，刘宏无疑是这个和谐团队的精神领袖，“虽然也有时候觉得很费劲，但是回头来看，应该是一直都在进步——作一个研发团队，像学术带头人，像实验室的乐趣，看着跟着我的同事们越活越光鲜，日子越好，不是说觉得自己多有成就感，而是真的觉得快乐。”

“你说我的所有期待已经变成了现实？不是。我只是觉得自己更成熟了，不像毛头小伙子，现在我会去上历史课，别人问我为什么读历史，我说好玩，其实不完全是好玩，其实这也是种生活态度，因为日子就是这样一天天过去，你 20 岁的时候还想将来一定要多厉害，要奋斗，但现在 40 的岁了，日子就是这样一天天过，你喜欢怎么过就是怎么过。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【第二篇】
经典套利案例

博弘投资有过很多成功的套利交易案例，此处提供两个案例，以供读者管中窥豹。

之一：2006年4月24日：ETF瞬时套利

每天清晨，坐在上海市五洲国际大厦23层办公室的刘宏打开桌上电脑，同时正墙上两面大屏幕开始运转。

这两个大屏幕是刘宏的公司——博弘投资自行开发的ETF对冲交易系统的监控系统能，每天，位于15楼的交易系统会在交易员们的监控下自动从市场上寻找各种可能的交易机会。

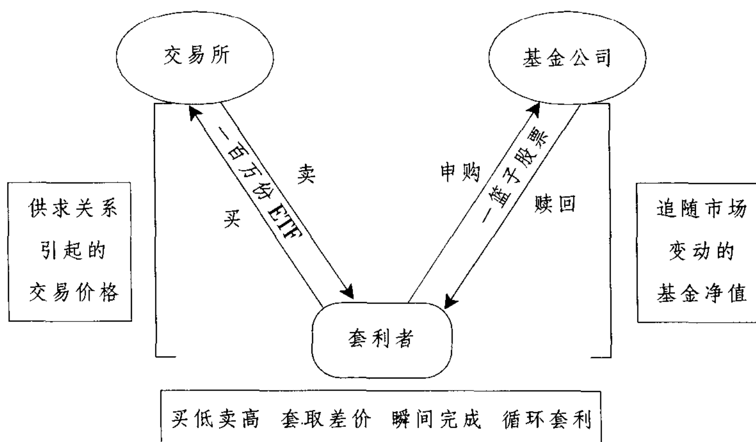
ETF（交易所交易基金，Exchange Traded Funds）是国际上比较成熟的投资品种，被誉为“近10年来国际投资市场中最主要，同时也是最重要的金融产品创新之一！”

国内市场上首只ETF——上证50ETF于2005年2月23日上市交易，它为其他ETF产品的运营建立了范式。ETF套利，是当前证券市场上为数不多的“低风险、高收益”投资模式。

ETF瞬时套利是由ETF交易机制本身决定的最基本的套利方法，源于其独特的产品设计，作为交易所可交易基金，ETF与股票一样在交易时间能够在市场上按市价进行买卖交易，同时ETF由一篮子股票构成，这些股票在二级市场的交易价格决定了它们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

构成的ETF在每个瞬间有一个基金净值，由ETF在二级市场的供求关系决定的ETF交易价格和由其成分股决定的ETF基金净值就构成了同一种ETF商品在两个不同的市场上有不同的价格属性，又由于申购赎回通道的存在联通了两个市场，ETF瞬时套利得以实现。



ETF瞬时套利的密集机会一般出现在ETF上市之初和市场大幅涨跌的时候。

2006年4月24日这一天，是深证100ETF上市首日。

“当天为什么能够交易，因为市场定价犯了错误。比如一家上市公司，制造矿泉水的，它今年突然把它以前买的盖厂房的地卖了。当时可能花了1000万买了55亩地，现在规划成商业用地，一下可以卖10亿。”刘宏举例。

因为定价错误，三四百个基点的全天大幅折价，而这天是博弘投资的庆典日。

公司的交易系统设置在15楼，从上午9点半开市，交易大厅的员工们在电脑边进入战斗状态，分管金融研发的副总俞世典与部门同事们都全面戒备地盯着自己管理的账户。

“大幅折价！”交易员们兴奋地说。

随着交易的进行，公司员工俞世典的鼠标不时按动“现金折

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

算”标记，当日股票停牌过多，他需要不停观察现金替代造成的资金冻结金额。

当天，公司在做深100ETF折价瞬间套利的同时还集成了折价看涨套利。

一天战斗结束后，博弘管理的所有账户完成了近千笔交易，自营账户在一个半小时内，完成113笔折价套利，每笔套利利润从2万元到5万元不等。

“当时情况下，完全可以容纳几倍甚至十几倍的资金进去。”刘宏说。这一天，有14只深100ETF成分股由于股改停牌，EFF当天赎回的成分股无法全部卖出，简单地说花了100只股票钱买了ETF，当日赎回后只能卖86个，这样每做一圈就要冻结一部分资金，最后可用资金就没有了。

刘宏回忆，当时这种套利机会第二天还有，第三天还有，只是更少一点而已。在国内，ETF这种事件性套利机会不可能一直都有，因为随着套利的竞争者加入、市场的成熟、投资理念的成熟，包括外来成熟市场的思维和人才加入，都会让市场迅速成熟，这种出现大幅套利空间的机会是超出了我们的预期的，但是机会永远只属于有准备的人，特别是像博弘这种有着充分准备的人。

刘宏打了比方，“就如上面卖地获得收益的那家生产矿泉水的上市公司。因为就是这一块地，卖完后还得生产矿泉水，你到哪一下赚10个亿来？再来一个例子，中国股人非常聪明，你说老农种地，种起来地是可持续性收益，结果那天一个兔子撞到树上，撞死了拿回家吃了很过瘾，觉得这很好，于是天天等兔子，这是不可持续的收益。”

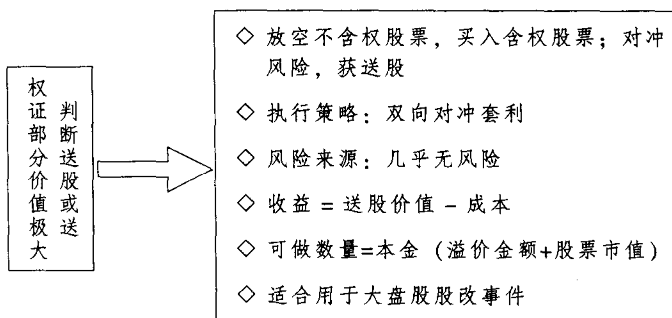
所以，作为数量化交易的市场中性的私募基金，刘宏认为不能津津乐道于过去业绩，过去的套利属于非常态的东西。真正的套利公司应该立足于比如像欧美成熟市场，像香港的成熟市场，在这市场底下建立符合自己投资风格的交易策略，有非常好的风险管控，实现客户想要的利益，这是真功夫。“所以说，稳定常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

态的交易策略是靠你可持续的一种状态，而统计套利则是可持续的状态。”

之二：股改期间：双向对冲锁定利润

由于股权分置改革等事件而导致某只股票在复牌后产生送股、送权证等确定性的行为，从而对该股票在复牌后的价格走势及幅度做出较为明确的判断，可在该股票停牌时通过 ETF 交易机制对该股进行放空不含权股票、买入含权股票获得送股或送权证的双向对冲锁定利润的操作。



两个例子可以充分地说明这种交易策略：

1. 民生银行、上海汽车、张江高科股改

1.1 背景信息

民生银行股改方案：“方案实施股权登记日在册的流通股股东每 10 股得到非流通股改动的送股 3.47416 股”；10 月 10 日起停牌，截止到 10 月 17 日可做套利，10 月 26 日复牌交易，10 月 27 日完成套利清算。

民生银行放空价 5.56 元，送股后除权价 4.13 元，单笔溢价套利放空 7500 股民生银行，放空结算价 3.565 元；

上海汽车股改方案：“方案实施股权登记日在册的流通股股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

东每 10 股得到非流通股改动的送股 3.4 股”；9 月 30 日起停牌，截止到 10 月 13 日可做套利，10 月 24 日复牌交易，10 月 25 日完成套利清算。

上海汽车放空价 5.16 元，送股后除权价 3.85 元，单笔溢价套利放空 2900 股上海汽车，放空结算价 3.509 元。

张江高科股改方案：“方案实施股权登记日在册的流通股股东每 10 股得到非流通股改动的送股 3.5 股”；9 月 30 日起停牌，截止到 10 月 13 日可做套利，10 月 24 日复牌交易，10 月 25 日完成套利清算。

张江高科放空价 5.05 元，送股后除权价 3.74 元，单笔溢价套利放空 1500 股张江高科，放空结算价 3.474 元。

1.2 套利明细（节选）

套利序号	套利方向	资金流	二次清算	实际盈亏	本笔盈亏	占用资金	收益率
1	溢价	-25097.23	37025.22	11927.99	11711.84	115967.93	10.1%
	折价	-90870.65	90654.55	-216.15			
2	溢价	-24883.70	37025.22	12141.52	12060.48	115619.30	10.4%
	折价	-90735.59	90654.55	-81.04			
3	溢价	-24697.37	37025.22	12327.85	12202.41	115477.40	10.6%
	折价	-90779.99	90654.55	-125.44			
11	溢价	-27007.80	37025.22	10017.42	9604.51	118075.26	8.1%
	折价	-91067.46	90654.55	-412.91			
12	溢价	-26326.47	37025.22	10698.75	10540.94	117138.83	9.0%
	折价	-90812.36	90654.55	-157.81			
13	溢价	-27404.79	37025.22	9620.43	12445.39	115234.38	10.8%
	折价	-87829.59	90654.55	2824.96			

套利组数	单组平均利润	总利润	沉淀资金	占用时间	投资收益率
17 组	11178.91 元	190041.44 元	1980514.82 元	15 天	9.6%

注：1 组套利指一个溢价套利加一个折价套利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 武钢股份股改

2.1 背景信息

武钢股份股改方案："方案实施股权登记日在册的流通股股东每10股得到非流通股股东的送股2.5股、2.5股的认沽权证和2.5股的认购权证"；10月31日起停牌，截止到11月10日可做套利，11月21日复牌交易，11月23日完成套利清算。

武钢股份放空价3.45元，送股后除权价2.76元，单笔溢价套利放空7000股武钢股份，放空结算价2.548元；

2.2 套利小结

套利组数	单组平均利润	总利润	沉淀资金	占用时间	投资收益率
123组	4756.502元	585049.7元	6820909元	25天	8.58%

采用双向对冲套利操作能够完全规避对冲操作所厌恶的市场风险，在操作时就能够基本锁定利润，是未来类似于此种情况的操作典范，几乎是完全意义上的无风险操作。

"说得简单点，由于ETF基金和股票之间等于存在替代关系，通过ETF可以按照停牌前价格卖出它，等于在目前无法做空的证券市场变相地做了空，跌了对你有利，这是做溢价。做折价，你赎回不能卖，不能卖但是含权，等能卖就变多了，比如你收回来1000股，等能卖时变成1300股。通过折价囤积股票，通过溢价放空股票，双向套利，左右逢源，涨了左边不利但右边有利，跌了左边有利但右边不利，这样将来无论是涨跌我们都只要锁定的那部分利润，这是比较典型的例子。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【第三篇】
分享对冲基金在中国的盛宴

之一：什么是套利交易

套利与未来行情方向没有关系，其存在最根本的原因是市场效率本身有缺陷。

套利在我们国家一直都有，最早收购国库券就是一种原始套利。

交易者之所以进行套利交易，主要因为买进和卖出两张不同种类的合约之间存在价差，交易者就是为了获取这个无风险的价差。

在大多数市场上，套利交易风险较低，盈利能力也小，但可以为避免始料未及的或因价格剧烈波动而引起的损失提供某种保护。套利的主要作用一是帮助扭曲的市场价格回复到正常水平，二是增强市场的流动性。

在国内资本市场上，由于国内证券资产定价体系存在着错误，所以投资者可以从中获取较高的收益。比如当年参与国库券收购的群体中，杨百万就是典型案例，他就是靠倒卖国库券发家成为百万富翁的，从此跃升为“中国第一股民”。

其实，杨百万套利模式就属于“无风险套利”的典型，ETF与此类似，只是稍微复杂一些。如果你把ETF基金看做一种资产，那么，构成这个基金的股票也是一种资产，但是两个资产可能有不同价格表现形式：一个价格是ETF基金指数的价格，这个指数是由成分股构成；另外一个价格就是用成分股的复制出来的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格。这两个价格有可能会相同，也有可能一个高、一个低，所以，在同一时间，就可能同时做低买和高卖，如卖了高价的ETF，买了折价的股票组合。

复杂套利道理也一样，但主要是隐藏在金融市场中比较深处的缺陷，一般人看不出来。比如在期权市场，期权价格相对于一般定价是合理的。买权和卖权有平价关系，不同到期日期权价格表面看十分完美。举个例子，指数有期权，隐含着指数的波动率，而指数由很多成分股构成，每个成分股都隐含着波动率，就像用成分股的价格合成指数价格，指数股的隐含波动率决定了指数的隐含波动率。

之二：套利与投资、投机的差异

现在做私募基金，要么谈价格投资，要么谈价格投机，而套利与它们之间如何区别呢？

价值投资是什么基本模式呢？

比如说我想做生意，我觉得生产豆制品不错，因为大家都提倡健康生活嘛，所以我去准备建个生产豆制品的工厂。但是如果我仔细想一下，自己建工厂肯定十分费劲，而且，可能资本规模也不够，这时候怎么办呢？

于是，我联合几个人一块建立工厂，大家都是这个厂的股东。但如果现在这种厂已经很多，我们再建一个，加剧竞争，又未必盈利，那何苦呢？于是，我干脆找一个已有的工厂，这个工厂可能上市、也可能没有上市，我告诉他们，说我买你的股份就行了。

上面这种投资前提是你看好这个行业，看好这个产业，不管是你买来的股份还是自己出钱建的工厂，你做的生意就相当于建设工厂了，从投资企业和当企业的股东这个角度上看，这就是真正价值投资的根本模型。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再通俗点，价值投资就像巴菲特干的活，巴菲特本人就像是磨豆腐的，他觉得大家该吃豆腐，就去做磨豆腐厂的股东，他是真正的价值投资者。

只要坚持的时间够长，比如说30年下来，总体来说，价值投资的总投资收益率肯定会很高；除了价值投资之外，长期内指数化投资也能赚钱，只要长期持有，指数怎么调整你怎么调整，由于指数长期是走高的，所以指数化投资也能赚钱。

与上面说的价值投资相比，数量化套利交易完全是两个道上跑的车。

数量化套利交易更像解决数学关系，如果可以描述出来资产之间有一定数学规则的话，当市场资产不符合它应该符合的数学关系时，你利用差错、通过买卖、获得收益，这是数量化套利的基本模式。

不管是价值投资还是价值投机，不管巴菲特还是索罗斯，赚钱无非是低买和高卖，投资不管是价格投资还是价格投机，低买高卖有个先后，比如你先买，只有涨高了才能高卖。

套利其实也是低买高卖，只不过在同一时间点上发生了低买和高卖。而对于同一个股票、在同一时间点上，你不可能实现低买高卖的，因为如果在同一时间点又买又卖，价格是一样的；甚至你买的是买盘价，卖的是卖盘价，说不定肯定是亏的，但套利是同时可以做的。

社会上很少有人理解套利这个理念，并不是推广的问题。

对于大多数小投资者来说，并不适合做套利交易，主要因为套利交易有门槛，这里有三个层面问题：

第一问题是偏好，有些人喜欢低收益、低风险的品种，有些人喜欢高风险、高收益的。比如我是喜欢低收益、低风险的，但有些人喜欢高风险、高收益。

第二问题是门槛，买股票比较简单，但套利不是你说干就能干的，有一定门槛的，这里门槛主要是研发门槛，只有真正理解套利、并具有研发能力的人才适合进入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三，套利实际上是一个零和市场。在价值投资领域里，竞争者的加入在达到极限之前是互相捧场的，推广就是互相捧场，只要别接最后一棒，价值投资就表现你好、我好、大家都好。

但对于套利来说，竞争者加入是互相拆台的，有一个套利机会我去抢别人就可能抢不着，一推广，去的人多了，机会就消失了。这些在事件性套利尤其明显，因为事件性套利交易发生完后，这种事件性交易完后就没有了，像 ETF 开始套利，开始很大，然后越来越小、越来越小，最后就没有了。

之三：对冲基金——金融皇冠上的明珠

金融业在所有行业中效率最高，因为您每赚一元钱都可能来自于别人的腰包，但没有人会把自己的财富拱手相让。真正意义上的对冲基金以寻找市场盲点为己任，通过创造性的交易，低风险或者无风险地获得收益，进而提高市场效率，因此对冲基金被称为金融皇冠上的明珠。

在欧美等成熟金融市场上，金融衍生品极其丰富，投资者既可选择任意风险收益特征的产品直接投资，也可将现有产品的风险收益特性进行裁剪。对冲基金通过火箭科学家的精密模型为每一种风险资产定价，买入价值低估的品种，卖空（因价格下跌而获利）价值高估的品种，或者承担特定风险获取收益。

即便是在高效率的欧美市场，对冲基金依然获得了超出市场平均收益水平的利润（俗称“战胜市场”），但在新兴市场因为市场效率有限，经常获得令人瞠目结舌的业绩（这也是对冲基金经常光顾墨西哥、印尼、菲律宾等市场的原因）。

总体上看，正是对冲基金持续稳定的高业绩让这颗金融皇冠上的明珠熠熠生辉，让其管理人和投资人硕果累累，进而壮大了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对冲基金行业。有数据表明，对冲基金的资产规模在过去5年内估计翻了一番，达到约1万亿美元。

之四：中国市场——令人垂涎欲滴的大蛋糕

无论是哪个行业，中国市场都因其巨大的发展潜力而受到特别关照，金融业也不例外。对于对冲基金来说，中国是一座名副其实的金矿，只是目前尚不具备大规模开采的条件。

要掘金中国市场，需要股票市场的卖空机制，需要融资融券，需要杠杆交易，需要丰富多彩的金融衍生品，而这一切都才刚刚起步，这也就是前面说“中国市场适合对冲基金的生存土壤还很贫瘠”的原因。

从2004年开始，坚冰一块的中国金融市场出现松动的迹象，对冲基金的生存土壤逐渐出现，而且逐渐丰富，丰富的进程逐步加快，向成熟金融市场过渡的迹象愈发明显。

欧美等金融市场的成熟不是一朝一夕的事情，除了制度的完善和金融产品的丰富之外，更是对冲基金等逐利者发现市场盲点、利用盲点赚钱、进而带动市场效率提高的过程。毫不夸张地说，正是对冲基金的行为引领市场逐步完善，同时对冲基金在市场完善过程中获得了不菲的回报。

因此，国际对冲基金对中国市场的垂青，不仅是为又将出现一个新的金融中心而雀跃，更是为一个庞大的市场从不完善到完善过程中所蕴涵的丰富的投资机会而欢呼，这将使绝大多数参与者获得远高于市场平均利润水平的超额收益，更能让精英中的精英重现索罗斯（量子基金创立者）、麦克威瑟（长期资本公司掌舵者）等的财富之路。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之五：平常人可以投资对冲基金吗？

对于普通人来说，由于通货膨胀不断提高，投资成为必须，但是，一般人感觉套利比较难懂，那么普通人又该如何配置资金呢？

每个人的风险收益偏好不同。有些人并不期待过拥有巨额财富的生活，只是希望平平安安，一家人和和谐谐，能够有很安逸的生活；而有些人特别渴望过巨富的日子，希望能够带来巨额财富。这种人的愿望需要通过两种方式实现：一是要么特别有智慧，能够发明一种商业模式或者产品、技术；二是靠承担风险来获取高收益。

如果你不具备创造新产品、新技术的能力，又想过巨富的日子，那么你只有靠承担风险，因为只有高风险才能带来高收益，做低风险低收益肯定不是你爱好。

目前承担风险的方式有：炒期货，拿 100 万赚 1000 万很正常的事情，有了 1000 万赚 1 亿很正常，但买银行的理财产品就永远不可能；做套利交易不是个人可以选择的东西，这需要团队来做，而且，目前也没有做套利交易的基金。

以上举例属于比较极端的情况，对于大多数人的财富来说，不管是家里流传下来的，还是自己积累的，保持增值是第一位的。大家可以选择自己去做点风险较低的投资，当然可以选择把它交给专业的机构，比如公募基金，或者像博弘这样的套利公司。

之六：捷足先登的本土对冲基金

中国市场是一块芳香溢口的大蛋糕，这不容置疑，参与者都可分得一块，但谁能分得最大的一块成为市场领头羊呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国际对冲基金因其丰富的操作经验和雄厚的资金实力成为理所当然的首选，但结果却未必如此。因为它们的经验主要建立成熟的金融市场上，在中国特色的金融市场上未必管用；而其资金优势在层层监管的国内证券市场上也很难发挥大的效用，反倒是本土对冲基金因其政策敏感度高、市场感觉好，辅之以同质化的知识背景，在很长一段时间内成为市场主导者的可能性更大。

博弘投资在大规模金融创新尚未启动时就埋伏于中国证券市场，紧跟金融创新的步伐，埋头研究成熟金融市场理论和中国特色的衔接问题，使得每一个新产品、新机制面世之时都做到“早已森严壁垒，更加众志成城”，使之在每一种盈利模式出现前做到绝对的领先，随后一边做交易，一边继续研究，保持其该领域的领先地位。每一个小的领域都能领先，最终必然成就本公司行业领头羊的地位。

之七：博弘的优势

从首家对冲基金出发，到行业领头羊，这对于博弘及其投资者意味着什么呢?

博弘投资已经开始将严格遵循自己投资理念的产品与各种渠道加以整合，一个以投资理财服务为中心，整合银行、证券、信托等销售渠道，伴以高端金融顾问服务和高端程序化交易平台服务的业务模式正在逐步形成。这三个互相独立但却紧密联系的主体构成了博弘在中国金融投资市场的独特盈利模式，也确立了博弘已经站在了中国金融市场正在发生的根本转折的最前沿。

衡量一个对冲基金优劣的标准是投资理财，即投资业绩能有多好，理财规模能有多大。

博弘是第一个吃螃蟹的本土对冲基金，必然在中国金融体制

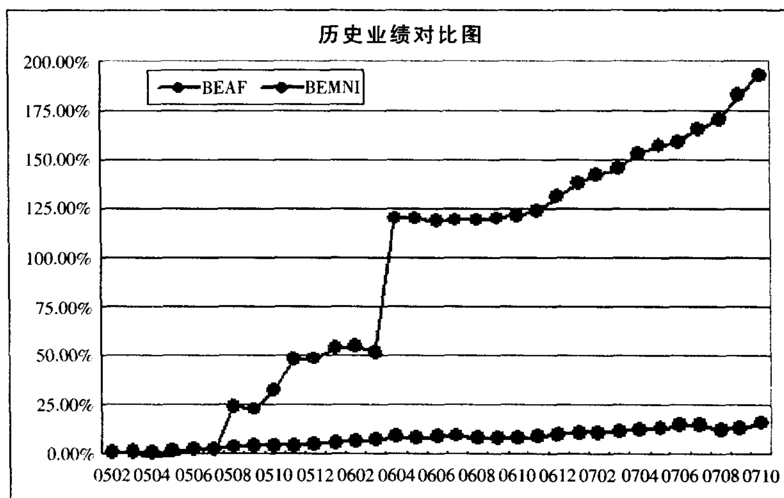
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

完善进程中获得超额回报。

通常情况下，金融市场有两层含义：其一是参与者有限，国际投资巨头难以复制成熟市场上的盈利模式；其二是市场无效点或低效点多，套利机会肥沃。而对冲基金从事的是高度专业化投资，普通投资者和一般机构均无所作为，因此市场不完善阶段所留下的大量赚钱机会仅有先知先觉的投资者可以有效把握。

市场不完善阶段的有效套利，不仅可为博弘积累可观的收益，更能以不可思议的高业绩让整个市场为之瞩目，对委托资产的吸纳将是巨大的促进，还能为成熟市场的操作积累经验，让实战中成长起来的博弘与最成功的对冲基金相比也毫不逊色。

下面是博弘投资从2005年2月开始运作的投资回报数据：



注：BEMN——Barclay Hedge Fund Index-Equity Market Neutral（巴克莱对冲基金指数-权益类市场中性，该指数代表同期全球市场中性套利型权益类基金的平均业绩水平）

BEAF——博弘投资管理业绩

横坐标：表示时间（“0502”代表2005年2月）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

历史业绩（2005-2007）

2007 年	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	本年收益率
BEAF 业绩	2.98%	1.64%	1.37%	3.32%	1.33%	0.98%	2.49%	1.61%	4.74%	3.71%			26.88%
BEMNI	0.58%	-0.04%	1.09%	0.61%	0.82%	0.97%	0.09%	-2.16%	1.08%	2.29%			5.40%
2006 年	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	本年收益率
BEAF 业绩	3.58%	0.45%	-1.88%	45.02%	-0.27%	-0.42%	0.27%	-0.14%	0.54%	0.57%	1.13%	3.12%	55.22%
BEMNI	0.99%	0.15%	1.03%	1.34%	-0.60%	0.59%	0.43%	-0.88%	-0.41%	0.43%	0.44%	1.09%	4.67%
2005 年	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	本年收益率
BEAF 业绩		0.40%	0.22%	-2.11%	0.77%	2.77%	0.50%	21.28%	-1.05%	7.88%	11.22%	0.75%	48.74%
BEMNI		1.08%	0.15%	-0.37%	0.55%	0.80%	0.79%	0.48%	0.94%	-0.15%	0.36%	0.45%	5.19%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2005 年 2 月~2007 年 10 月收益率特征

平均年化收益率	46%
最大下侧波动	2.91%
正收益月份百分比	81.82%
收益风险比率	4.89
平均月收益率	3.60%
正收益月份平均收益率	4.62%
负收益月份平均收益率	-0.98%
最高月收益率	45.02%
最低月收益率	-2.11%
BEMNI 上涨时的平均收益率	4.22%
BEMNI 下跌时的平均收益率	1.31%

2005 年 2 月至 2007 年 10月	年化收益率	单月最大亏损	Beta 系数	半方差	索丁诺比率
BEAF 基金	46%	-2.11%	0.0007	0.0053	6.564
BEMNI	5.56%	-2.16%	0.00002	0.0043	1.055

上述业绩是博弘投资在中国内地运作产生的真实基金业绩，比较基准为同期 Barclay Equity Market Neutral index。博弘基金年化收益率为 46%，而同期 BEMNI 的年化收益率仅为 5.56%，可见其在规避了大市部分市场风险的前提下，仍然保持稳定的收益增长，体现了市场中性的特征。

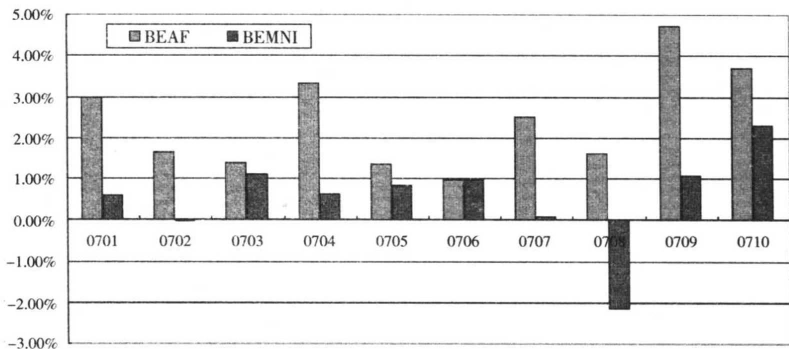
（本基金从 2005 年 2 月开始运作，上述业绩包括基金管理人的业绩报酬，结果未经审计）

（贝塔系统、半方差、索丁诺比率计算基础：月收益率）

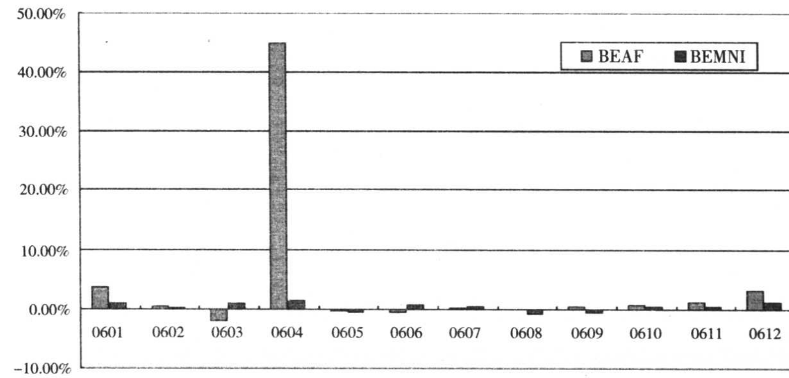
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月收益对比图

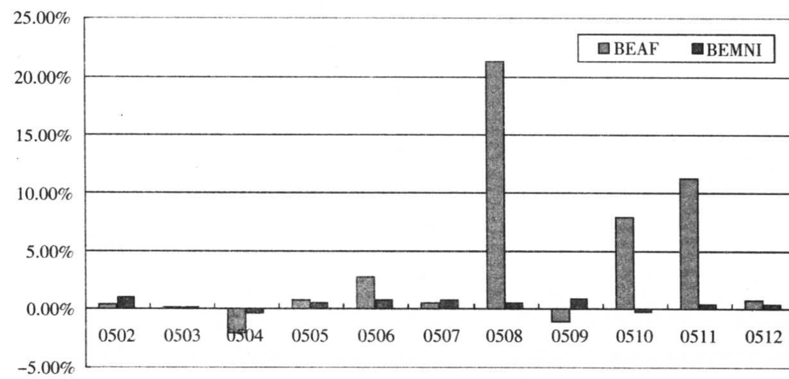
2007 年月收益对比图



2006 年月收益对比图



2005 年月收益对比图



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些数据拿到任何一个市场都是非常令人满意的投资回报，即使暂时还不能与海外对冲基金决战欧美市场，大中华地区的投资理财已足以支持博弘本土对冲基金之首的地位。随着中国影响力加剧，大中华地区的金融业务也将在世界金融中占有举足轻重的分量，这里必然蕴涵了极其丰富的投资机会。

之八：金融顾问服务——专业化分工要求

中国金融市场从不完善到完善的进程中，必然伴随着金融创新接二连三的推出。但目前证券市场中的主流券商和投资公司(包括保险、基金、信托等)，人员素质良莠不齐，专业技能有限，加上长期的管理体制的制约，他们在金融创新领域各自为政，很难具有有效整合的目光独立进行金融创新，但是新局面下对于金融创新所涉及的各个环节的专业化服务需求是必然的，国外的金融服务机构当然是他们的可选项，但是这个选择的成本之昂贵是毋庸置疑的。

另外，国外的服务提供商对中国市场能否准确把握也是充满未知数，而选择类似于博弘这样的既具备了专业领先的金融创新知识、又具有中国市场实战经验和良好市场口碑的服务提供商为他们提供顾问服务，无疑是更为优化的选择。如提供对冲策略的实战经验、资本市场的研究报告、现有金融体制的改进意见、金融衍生产品的设计思想等。毕竟博弘等机构对本土市场了解多，可以结合国际经验和国内市场特性做出更实惠的顾问服务。

为国内参与机构提供金融顾问服务，既可获得可观的咨询费用，更能确立博弘在国内金融市场中龙头地位，做成最实用、最强的对冲基金管理公司。

这方面的业务的市场效果已初现端倪。因为在 ETF 套利中的示范效应，博弘已在 ETF 领域确立其金融顾问的地位，无论是上海交易所还是深圳交易所，要新发 ETF 或推金融创新，都会通过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不同渠道咨询博弘的意见，基金公司要推新的ETF纷纷要求与博弘合作，比如华安的180ETF和易方达深圳100ETF，博弘均是重要的合作伙伴。

同时，在金融创新不断出现时，证券公司原有的IT服务平台需要不断升级或更新，但原有的IT服务商所提供的产品主要针对原有产品模式所设计，而其自身又是纯IT背景，难以准确满足金融创新所带来新的需求，这将是博弘重大业务机会。

博弘首先做的工作是直接向高端客户提供IT服务，借助券商现有通道，为营业部内专业投资者或部分响应市场中性投资理念的机构提供特别交易平台和交易系统。随着中国证券市场的发展，投资理念逐渐多元化，此类客户的数量将急剧增长，由此产生的收益不容小视。

最重要的是，此类客户的需求现有的券商和IT服务商均难以满足，博弘前期的IT服务专门针对此类客户。随着客户群的壮大、交易量的提升，博弘可能自上而下地覆盖券商IT服务平台，而博弘的IT服务定位将部分转变为柜台服务商（如金正、恒生、顶点等）和平台服务商（如乾隆等），这将使得博弘也像传统企业一样获取稳定的传统行业平均利润，甚至是垄断利润。

之九：反思，为什么是博弘？

很多年之后，人们或许会问，为什么是博弘把握住了机会成为中国本土对冲基金的领头羊，或许下面的理由可以部分解释博弘的成功。

诸葛亮未出草庐即唱“大梦谁先觉，平生我自知”，博弘在尚未具备对冲基金生存土壤时即树立了“中国首家对冲基金”的旗帜，回过头去看，正是这种定位奠定了博弘今天的地位和明天的发展。

博弘崛起的原因之一是专业化。中国的企业在初期均发展良

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好，发展到一定规模后很多公司在产业整合中丧失了专业化，最终无法真正做大做强。不说博弘成立之初，即便是今天，中国证券市场上像博弘这种以发展对冲基金为己任的专业化公司也是少之又少，看看市场中的参与者吧，个人投资者还盯着大盘指数；私人机构要么充当涨停板敢死队，要么坐庄；证券公司因为自营亏损而朝不保夕；基金公司反正不论盈亏都有管理费，无力革新；保险机构要入市但投资方式还是新瓶装旧水……

这时，博弘在最贫瘠的土地上生根发芽，并持之以恒地向既定目标迈进。机遇只垂青有准备的头脑，博弘的执著和以前瞻的目光顺应变革和创新让它在中国金融改革进程中获得丰硕的回报。

原因之二是先发优势。无论是哪一行，先入者总可以获得别人看不见的利润，更能形成领导地位，甚至垄断地位，为后续盈利增加沉甸甸的砝码。以 ETF 套利为例，博弘和博弘的客户已经赚得盆满钵满，外界却一无所知，每天看着 ETF 市值和净值线讨论，到底要差多少才能赚钱。等到他真正进来时，毫无经验的新兵又怎么跟久经沙场的战士格斗呢。

所以，做对冲基金，金融和 IT 两手都要硬。

这是因为，对冲基金的投资可以参考基本面，也可以借鉴技术分析，但投资的基石是模型。他们为每一种风险资产建模，依靠精密的金融模型进行投资和风险控制，而建立模型和模型运用需要金融和 IT 的结合。

遍观国内市场，鲜有机构可将金融与 IT 结合得像博弘这么完美。在博弘，金融和 IT 是其滚动向前的两个轮子，论金融工程实力，博弘可与任意一家金融机构媲美；论 IT 实现技术，博弘与专业 IT 技术公司相比毫不逊色（甚至更优）。这二者的结合构成了博弘核心竞争力，使得博弘在国内的众多机构中鹤立鸡群，也有了与国外投资巨头叫板的实力。

广受业界赞誉的 ETFtrader 企业版即是博弘金融和 IT 完美结合的产物，同类产品无出其右者，使得所有希望从事 ETF 套利业务的客户无不对其梦寐以求。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做好一个公司肯定需要一个团队，优秀是博弘人的共同特征。

博弘研发团队均为名校硕士或者博士，或归国留学人员，他们不仅具有扎实的现代金融学理论和数理知识，更有满腔的热血，让博弘像所有王牌对冲基金一样运筹帷幄之中决胜千里之外，开创中国对冲基金的历史。

博弘的管理团队和营销团队均是经验丰富的斗士，通晓对冲基金的运作和中国特色的市场环境，尽管这在中国市场上在很长一段时间内均属稀缺人才。

一群才华横溢的优秀者汇聚一堂，为了一个共同的目标锲而不舍地努力，这或许是博弘这样的草根阶层有朝一日可以号令诸侯的理由。

当然，博弘成功的理由，或者可能成功的因素还有很多，比如公司精神、管理文化等。归根结底，还是内外因素的结合促成了博弘今日局面，也将成就博弘明日的辉煌。

究竟是时势造英雄，还是英雄造时势，无从考证，但不容置疑的是未来之门已为博弘打开，搭载博弘这艘顺风船，即可分享中国对冲基金的盛宴！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
.任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

石 波

有一种价值不可替代

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

---

石波称，价值投资就是根据企业的基本面来投资，购买价格低于它的价值。“投资伟大的企业”，这是石波信奉的圭臬，也是他常挂在嘴边的话。在他看来，投资股票的本质是投资企业，好企业才是价值的源泉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

导言 石波的魅力

四方脸、中等身材、思维敏捷、语速稍快、天生的乐观性格，经常会在讨论某个问题时突然大笑，这是石波给人的第一印象。

如果你不了解石波，不与他交流，你可能认为石波仅仅是某个 IT 企业的高管而非管理数亿资产的基金经理，而他现在的身份是上海尚雅投资管理公司总经理。

从 1994 年到现在，石波从事与证券相关的投资行业已经 13 年。

在 13 年的证券从业生涯中，石波经历了从券商投行到公募基金经理，再从公募基金到私募基金的一系列职业生涯和身份性质的转变。

1994 年，石波从南京大学——霍普金斯大学中美文化研究中心毕业，获得法学硕士学位，但他并没有从事法律工作，机缘凑巧，他加入刚成立不久的君安证券。

在 1994 年，券商行业还属于新生事物，虽然代表了中国资本市场发展的方向，但仍被很多人认为是前途未卜的行业。在君安任职期间，石波先后担任君安证券有限公司投资银行部上海总部副总经理，之后在上海申华实业股份有限公司常务副总经理。

从 1997 年开始，政府开始力推证券投资基金业的发展，1999 年，在华夏基金管理公司刚成立后不久，石波加入华夏基金管理有限公司。

君安证券的旧事可以不提，但石波能够选择在券商盛世时离开，加入全新的、前途未卜的基金业，在任何时候看来都需要一种勇气。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实证明石波选择是正确的，从 1997 年到 2007 年，中国公募基金获得了空前的发展，基金管理公司家数从最初的 5 家增加到 59 家，基金资产规模迅速的拓展到 3 万亿以上。

在国内 59 家基金中，华夏基金管理公司成立于 1998 年 4 月 9 日，属于最早成立的基金管理公司之一，从成立以来，华夏基金一直属于业内资产管理规模最大、最优秀的基金管理公司之一。

在华夏基金任职期间，石波先后担任兴科证券投资基金基金经理、兴华证券投资基金基金经理、华夏回报基金及华夏回报二号基金两只华夏回报系列基金的基金经理。

石波的公募经理生涯给他戴上了耀眼的光环，由于业绩优秀，他成为中国基金业“黄金一代”的代表人物之一。

正当公募基金发展如火如荼，石波职业生涯如日中天的时候，他再次选择了舍弃，石波是永远充满激情的，他总是挑战自我，敢于离开一个旧有、已成定势、看起来仍有利益诱惑的行业，并充满豪情的加入一个看起来光明、但行走起来却是遍布荆棘的战场。

这次，他选择加入了硝烟弥漫、充满挑战的私募基金战场。石波总能先人一步，这次他加入私募，不仅仅是因为看到了历史性的机遇，更有信心能做的更好。他也希望，自己加盟，可以为私募基金业带来新的血液，让私募信托顾问成为一种新的职业。

13 年间，石波的身份和职业生涯进行了多次转变，而他的转变，正好踏准了中国经济的脉搏，其行为代表了市场主流发展的方向。

风动、幡动，我心不动！经过多年的投资历练，石波成长为坚定的价值投资者，无论是在公募还是私募，他都坚持着自己鲜明的投资理念——价值投资。

在投资界，石波崇拜巴菲特，他相信品质决定价值，“投资伟大的企业”一直是他投资的指引。

石波对伟大企业的信心来自对中国经济充满信心，因为“我们有幸生活在伟大的投资时代，而在伟大的投资时代我们必须买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伟大的企业”。

在人人都在谈论市场洼地或市场泡沫，为指数涨跌而担心时，石波表示，投资伟大的企业，着眼于长远未来，就能在激烈竞争的市场中立于不败。

在投资伟大企业过程中，石波并没有把高收益率看作胜利的标志，石波认同“心理纯洁的人才能做投资”的说法，他说，“投资企业其实就是看企业的灵魂，买入并长期持有最具有投资价值的公司，才能为社会创造价值。”

石波个人的投资理念充分反映在他创建的尚雅投资公司的投资理念中，公司提出“价值投资、品质投资、科学投资和长期投资”的口号。

在骨子里面，石波已经把投资看作一种生活方式，一种可以改变社会的善行。他希望通过价值投资来与企业共同成长，创造社会的新价值，改变人类的生活。

这就是石波的魅力。在私募基金这个以基金经理个人能力为标杆的行业，石波，正在以他的能力、他的笑声、他的个性、他的魅力，赢取私募基金追随者的认同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【第一篇】
投资之路

之一：君安证券操习

法学硕士出身的石波最早加入证券行业是从券商开始的，1994年他来到君安证券，并从事投行工作。

石波回忆说："1994年到君安证券，是我第一次接触股票，当时应聘的时候他们问我，你知道B股吗？我说股票还分ABCD吗，我不知道，但是我可以学习！"

"可以学习"，就一切从零开始，石波自此开始了他的职业投资生涯。1999年，君安证券与国泰证券合并前，石波已经担任君安证券有限公司投资银行部上海总部副总经理。

从19994年到2007年，石波已有13年的证券投资经历，称得上是这一行的"老"人了，但他坦言，"刚开始并不喜欢这个行业，"他清楚地记得那些股评家的岁月。

股评家岁月在任何国家证券发展史上都是不可或缺的，自20世纪90年代开始，股评家伴随中国股市的发展而出现。当时，声讯股评风靡中国大陆证券市场，广播电台、电视、报纸等各类媒体纷纷推出受广大民众最为关注的股评栏目，大批股评家是股票市场炙手可热的人物，他们的一言一行成为股票涨跌的依据。

"这些股评家只会介绍怎么玩赚散户的钱，根本不称不上投资，"石波对此评论。为此，石波也曾怀疑过自己所从事的行业。

1995年8月，原君安证券研究所成立，这是国内最早成立的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

券商研究所。区别于以前股评家时代的是：君安证券成立研究所时没有聘请那些当时流行的股评家，而是招聘了各个行业的专业人员，“从一开始就离开市场看市场。”

石波认为后来证券公司聘用的研究员制度为中国证券市场带来了有益的变化。回头来看，正是在君安证券的工作经历，才为石波后来的投资理念和投资道路的选择埋下了伏笔。

在石波回忆中，君安证券是个“有意思”的公司，他在君安证券尤其是投资银行部的经历，是其职业生涯一个很好的开始。“投资银行部做的就是去寻找好的企业，帮助它们上市，我们是从这个角度来第一次接触到企业。”石波回忆，“其实投资银行工作是证券行业里面最基层的一个工作，非常辛苦，长期出差，我们甚至曾经到东北大兴安岭里面做项目，但是这种艰苦对我们以后的投资非常有帮助，因为我们一进入证券行业就是接触企业，而不是接触 K 线图，这是一个比较好的基础，树立了一个正确的投资观。”

1996 年，石波的职位虽然没有出现大的变动，但是其投资理念出现飞跃。这主要因为，石波的一个同事从美国带回巴菲特的书，从那时起，石波接触到了巴菲特的投资理念，从此，石波开始崇拜巴菲特。

“当时我们把介绍巴菲特的一些书看作投资的《圣经》。”石波认为巴菲特的许多思想对证券行业都是具有里程碑式意义，巴菲特的思想流入中国，部分改变了中国整个证券行业的格局。

那时开始，石波的投资活动开始以行业前景为依据——哪些行业在中国最有前景就集中投资，而这从根本上与早期的股评家时代相区别，完全不同于市场投机炒作的投资方法。石波认为，包括君安在内的券商基本面投资流派的出现，对后来的基金行业也有着深远的影响。

1997 年，君安证券收购上海申华实业，石波出任上海申华实业的常务副总经理，当时石波和他的同事们希望能够把这个公司打造成巴菲特式的投资公司，用这个公司作为平台进行价值投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资，复制巴菲特的理想，但是随着国泰、君安后来的合并，石波的这个愿望也就随之落空了。

之二：加入公募队伍

早在 1992 年，中国就有了第一只基金。但真正中国基金业的起点却是在 1997 年。1997 年 11 月，《证券投资基金管理暂行办法》获得国务院批准。1998 年 3 月，基金金泰、基金开元的设立，揭开了中国基金业的发展序幕，与此对应，1998 年到 1999 年期间，国内基金业第一批基金管理公司诞生。

华夏基金管理有限公司就是国内最早成立的基金管理公司之一。1999 年，石波加入华夏基金，开始了他在公募基金行业基金经理的生涯。在华夏基金的第一年，石波担任研究总监，第二年，他通过竞聘，成为兴科证券投资基金的基金经理，之后连续担任兴华证券投资基金基金经理、华夏回报基金及华夏回报二号基金两只华夏回报系列基金的基金经理。

石波回忆，在刚担任基金经理之初，中国市场仍处在“炒股票”的阶段。

这主要因为，从 1999 年到 2002 年，国内基金业仍处在发展阶段，公司研究体系、投资体系、风险监控体系都不十分完善，基金公司业务发展不是十分完善，当时很多基金公司的管理层会参与股票买卖的决定，很多基金公司开会从早开到晚，都在讨论买哪一支股票，“大家知道机构投资者应该承担什么样的责任，做什么样的事情，但是那时候还是初级阶段，没有上升到理论高度，所以市场还有很多不规范，市场中坐庄的机构也特别多。”石波说。

如果说 1991 年至 1995 年这前 5 年是中国股市短线投机暴利时代的颠峰时期，那么 1996 年后的这 5 年则是中国股市坐庄最凶猛的 5 年。2001 年、2002 年则属于庄股灾难年，许多个股在 2001

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年12月前后集中性地惨烈跳水，股价大幅缩水导致资金面吃紧，大量庄家的资金链断裂，股价雪崩，市场仍处在十分不规范的阶段。

在2003年之前，人们对基金的印象主要是：赚不到钱，却提取大量的管理费。然而到了2003年，基金的重仓股异军突起，成为2003年上半年市场最靓的股票，基金成为了最大的赢家，基金行业则第一次取得了良好的声誉。也是从那一年开始，基金的收益率开始远远超过绝大部分散户和个人投资者。以石波、朱平、肖华、肖坚、吕俊等为代表的基金经理，也因此被称为中国基金业的“黄金一代”。

并且，随着基金业发展，国内基金公司的数量和管理基金的规模在不断增长，公募基金品牌开始逐步形成。此时，基金经理开始提倡价值投资，按照行业的基本面来投资，为基金行业带来了正面的效果。

“大家认识到，基金公司的管理机制、商业模式比过去炒股票的商业模式更理性、更安全、更可靠。”石波称，市场会随着公募基金的成长而日益规范。

“以前券商的资质还不够专业。”石波把券商比作百货公司，而把基金公司这样只做投资业务的更专业化的机构比作大卖场，在机制上，基金公司引进国外机制实现三方监管，“这样的架构下使投资行业出现了公开、透明、阳光化的运作方式，也使这个行业获得声誉”。

“而公募基金出现后，不仅引进了国外的风险控制、投资流程、作业组织等，而且显著地传播了投资知识，唤醒了普通人的投资意识。”石波认为，基金公司从企业的基本面去着手，实践了价值投资，实际上传播了投资理念。

在做公募基金经理时，石波就提出了“投资伟大的企业”的口号，正是因为这个理念，他管理的基金股票换手率一向不高，并能够在2007年5·30这样的市场波动中经受住考验。2007年二季度，石波管理的华夏回报2号基金在开放式混合基金中排名第一。

虽然如此，石波并不看重排名，而希望能够买入可以持有3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年的股票，因为他认为短期的排名对于一个基金经理的投资成果的考核“实在是太短了”。

石波在华夏基金管理有限公司所管理过的兴科基金（后拆分为华夏蓝筹）是中国目前最大的基金，兴华基金是目前中国累计回报最高的基金，华夏回报是中国分红次数最多的基金。石波还曾被美国《福布斯》杂志评为2006年中国优选基金经理。

之三：成功投资

在公募基金期间，石波投资了一些很好的企业，小商品城与苏宁电器就是其中的代表。

“我们选择的是价值投资，要看上市公司的业绩增长是不是能支持上市公司的股价，比如小商品城，我认为股价还没有充分反映它的市场价值。”石波称。

2004年，石波就开始关注并投资小商品城了。

小商品城全名浙江中国小商品城集团股份有限公司，公司的经营范围涉及：实业投资开发、市场开发经营、市场配套服务、金属材料、建筑装饰材料、百货、针纺织品、五金交电化工、办公设备、经营进料加工和“三来一补”等业务，公司于2002年5月9日在上海证券交易所挂牌交易。

石波最初投资小商品城时，该股票的价格是20多元，总市值不到30亿元。但在研究报表和实地考察后，石波发现，小商品城的商业面积为180万平米，如果以2万/平方米的价格计算，实际价值超过360亿元。毫无疑问，该股票的价值被严重低估。于是，石波在管理华夏回报时，坚持买入并持有小商品城，获得了超过300%的收益。

苏宁电器也是让石波感兴趣的公司。

当时，苏宁电器的盈利模式曾经引来两种完全不同的判断。看好苏宁的人认为其连锁模式可以很大程度地挤压厂商利润，以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低价争夺消费者，是极其现代化的经营模式，具有很强的盈利能力。而重视风险的人则认为，苏宁的房子是租的，商品是厂家的，其实苏宁什么都没有，一旦发生风险，投资者可能血本无归。

所以，当时有基金经理质疑苏宁运营模式未来存在发展不确定性，也有基金经理认为，苏宁电器的盈利模式在国内并非独家，是否能取得成功未成定论，而且还需要关注公司未来方向和扩张动力。

石波认为，在国内，苏宁电器的核心竞争力在于“大卖场+类金融”这种创新型的商业模式，这种轻资本类金融大卖场模式比传统百货更具有效率和规模优势，原因是：一方面，苏宁是“轻资本”的，固定资产只有25亿元，销售额却高达近240亿元，正是巴菲特所说的“投一元钱可以产出十元钱的企业”；另一方面就是“类金融模式”，这也是大家电连锁企业特有的“吃供应商”的盈利模式，即在与消费者之间进行现金交易的同时，延期3~4个月支付上游供应商货款，使账面上长期存有大量浮存现金，并形成“规模扩张——销售规模提升带来账面浮存现金——占用供应商资金用于规模扩张或转做他用——进一步规模扩张提升零售渠道价值带来更多账面浮存现金”这样一个资金体内循环体系。

石波曾是最早投资连锁百货代表大商股份的基金经理，是持有苏宁电器最为坚定的基金经理。苏宁电器上市三年来上涨超过40倍，虽然石波买入苏宁电器比较晚，但因为持有时间很长，也获得20多倍的回报率。这些投资为石波管理基金的业绩提升贡献很大。

之四：险些错过“格力”

任何投资过程都会有惊险的案例，石波就差点错过了格力电器。至今，石波仍会在许多场合提到格力电器。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虽说早就听说很多同行在投资格力电器，但最初，石波一直对此颇不以为然，石波认定格力电器身处激烈的竞争行业中。在股权分置改革期间，格力管理层曾到华夏基金与石波的同事们沟通过,除了记得该公司管理层都很平和、老总不太爱说话外，格力管理层最初给他的几乎是“毫无印象”。

直到 2006 年 12 月，石波在全国进行了一次企业之旅，这次旅途走访了海尔、格力等数家企业。

刚到格力，石波就被眼前的气象打动了：格力工厂的场区干净整洁，工作人员的素质很高，石波说自己能从各个细节感触到公司的“精益化管理”。比如，在格力电器的场区，石波看到了“少说空话，多做实事”的标语。

石波的眼睛告诉他，格力是一个做的远远比说的要多得多的公司，通过分析，石波还发现格力具有以下优势：

第一，在生产方面，格力采用的是丰田式的“精益化”生产方式，强调的是零库存、零缺陷、即时化生产。

第二，在技术方面，在家用空调上，格力的技术全球领先，而在中央空调上，它也是国内唯一一家掌握离心机技术的企业，并且，格力还在致力于保持这种技术领先。

第三，在销售环节，格力走的是精品专卖店的模式。这个自建的渠道比国美苏宁的大卖场模式的平销率还高，目前格力正在把这种营销模式由农村走向城市并向国外推广。

第四，在财务管理方面，格力没有一分钱负债。格力几乎每一项财务数据，销售额、存货都与苏宁近似，而预收款却比苏宁还要高。

第五，在商业模式方面，格力也是“轻资本、类金融”模式，但格力比苏宁更具有优势，苏宁占上游企业的款项，而格力是上下游通吃，除了占有下游的预收款外，还占有上游的应付款，这表明格力在产业链里格力有很强的话语权。

第六，虽然许多人担忧空调的市场消费度是不是已接近饱和，但格力的前景在于中央空调以及国际市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“星星之火可以燎原，以前研究员说国美、苏宁到了农村去，格力就不行了，但是我看到的情况是，格力开始进城了，开始包围国美、苏宁了。”石波说，他开始加大了对格力电器的投资力度，过去两年格力电器涨了7倍，而石波认为格力在未来的三五年还能够涨10倍。

之五：遗憾的投资

作为投资者，每个人或多或少都会有很多遗憾。比如说前一段时间，巴菲特减持中国石油，虽然按照巴菲特的理念符合了低买高卖的规律，但巴菲特在某些场合也表示，可能是卖得早了一些。

有时候，一个3分钟的灵感可以成就了一笔成功的投资，但有时候一个3分钟的疏忽也会造成投资的遗憾。

石波自己也体会过投资中的遗憾，天音控股就是案例。

之前，石波对这家公司的财务状况有所疑问，原因是现金流不是特别好，后来也没有持续跟踪，2006年，因为行政事务繁忙，石波错过了一个对天音控股仅三分钟的推荐会，结果天音控股一年就涨了10倍。一时疏忽，石波错过了获取10倍收益的机会。

“其实它是未来商业模式的代表，渠道经历连锁百货——连锁大卖场——精品专卖店——包销定制商业模式的演进，这类企业的共同特点是连锁化、专业化。”石波后来分析，从产业分工的角度，制造商自建渠道是不经济的，所以出现了专业的渠道商成为制造商的共享平台；而渠道商自建仓库和配货也是不经济的，所以出现了专业的配货商，天音控股本质上就是一个配货商。市场在不断发展，大卖场这个模式也在向前演进，前台出现了家电专卖店，后台出现了配货商。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之六：转投私募

2007年8月，石波的职业生涯再次发生较大的转变。他结束了自己多年的公募基金经理的生涯，成立上海尚雅投资管理公司任总经理，转战私募基金。

石波是如何看待公募基金与私募基金的异同，这时他选择私募有什么理由？

石波的职业转换是基于他对国内经济发展趋势判断。

在前几年人均GDP达到1000美金后，中国慢慢进入了经济发展阶段，出现了市场经济的工业化流水线，制造为王，讲究批量采购、批量销售，这是工业化大卖场的方式，在这个阶段里标准化是最重要的。但是现在，人均GDP接近3000美金时，社会进入专业化时代，也是消费者主导的时代。而最近两三年来，很多企业都从制造型转化为消费服务型，很多的公司除了做好生产也开始注重品牌和营销。人们开始追求更专业化的产品和服务，越来越重视品质，产业链的分工越来越细化，这是社会变化的必然结果。

投资界也是这样。在过去10年，基金业使很多储户变成了投资者，起到了大众化投资工具的作用，基金成为吸纳储户进行资产配制的一个环节。

但是，在基金这个环节，基金公司卖什么产品不是客户主导，而是基金公司主导：创造产品-客户购买-按照模型进行投资。一般情况下，投资者的资金量都比较小，因此话语权也很小，购买了基金却很难获得其他服务，即使是大客户，也很难获得个性化的服务。

随着人们收入的提高，为了满足一些高端客户的投资需求和投资偏好，就像银行业出现了专门争对高端客户的私人银行部门一样，新出现的高端客户也需要了解投资的过程，需要知道投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应用的是什么样的理念。

基于上述原因，石波判断国内公募基金和私募基金的发展正出现更替，投资者对于理财机构的服务提出更高、更全面的要求，这就是私募信托出现的理由。用石波话就是，未来中国的投资开始逐步从公募大卖场向私募专卖店转变，而私募基金是公募基金很好的补充。

“以前大部分人不看好私募这个市场，但随着投资知识的普及，人们发现储蓄很难抵御通货膨胀，而基金成为市场主流也很难全面覆盖所有人群的所有投资需求，高端投资的需要在未来必将有很大的空间。”石波称。

所以，石波毅然选择了跟着时代最新的步伐走，选择了自己的专卖店，希望成为一个能够满足这些高端客户服务要求的机构，提供私人银行式的全方位的服务。

之七：私募和公募

石波认为，私募基金和公募基金的区别主要有以下四点：

首先，公募基金是大卖场，私募基金是专卖店。公募基金是大众投资工具，私募基金是为小众服务，两者服务的对象不一样。

其次，规模不一样。公募基金规模大，而且规模扩大的速度越来越快，但私募基金专卖店不追求规模。

第三，投资方式不一样。公募基金规模不断扩大以后，投资方式同质化、被动化，跟指数靠得越来越近，开始类似资产配置的“游戏”，基金经理调研时间可能也不充分，但几百万现金必须尽快投资出去，最安全的办法就是跟踪某个行业的指数。

而私募基金船小好掉头，投资更灵活，可以自由地做价值投资和长期投资，没有任务去跟指数靠在一起或者战胜指数，“我们目的是足够的回报率，只要满足回报率的要求就可以了，这样的投资很主动。”石波称。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四，投资心态不一样。“投资是一种心态，而很多人急功近利，非要把投资变成苦力，变成让自己不愉快的事情，如果把它变成谋生的手段就会很痛苦。”石波说。

“私募基金的心态是快乐投资，”石波引用巴菲特的一句话——每天跳着踢踏舞去上班，从个人角度而言，他更喜欢这种快乐的投资生活，这种生活方式也正是他所追求的。但公募基金投资者很难成为巴菲特，他们的投资在很多压力下迫于无奈。

而且，私募机制也在发生转变。石波说，“以前的私募经理人多是生活式的投资——帮别人理财，生活状态很自由，而不是把投资当作一个职业，而且过去也没有法律环境和框架。但随着私募信托的方式出现后，这个行业已经逐步阳光化，法律框架逐渐成熟起来，信托方式使私募行业获得了长足的进步。”

正是这几个方面的原因，石波认为，2007年自己离开公募基金的时机开始成熟，并以一种公募基金的职业化心态来看待私募行业，“10年公募基金的发展实际为私募基金准备了人才。”石波希望发挥在公募基金积累的职业经验，进一步把私募作坊变成一种职业。

“我们都是投资的战士，我们都是成千上亿的资产锻炼出来的基金经理，公募基金经理是靠排名训练出来的，我们的身上带着血和硝烟，我们是在市场上拼杀出来的，随着公募经理的进入，私募市场也会出现变化。”9月23日，在《经济观察报》举办的投资论坛上，石波慷慨激昂。

“我们会把从公募基金学到的知识和投资管理的方式、作业流程、风控、对渠道的重视，都应用到私募基金的运作中，我们会使这个行业更加成熟，私募信托顾问会成为一个新的职业，这个行业的未来空间还很大。”石波特别看好未来私募发展的空间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之八：发行产品

成立尚雅投资公司后，2007 年 10 月，石波发行了 3 只信托产品，门槛都定在 300 万人民币。据了解，尚雅投资第一期发行的信托产品投资的股票池不会超过 50 只，在关注的行业内各选 1~2 家企业。

在风险控制方面，石波带领的尚雅投资选择了团队作战，采用股票池配置、运用财务数据模型选股、深入公司调查等方法。他还将公募基金的团队合作理念带入新的私募公司，并且所招聘的工作人员都来自实业界和投资界，大都具有与中国证券市场同龄的从业经验。

“其实我们想远离这个市场，离市场越近越痛苦。但是我们还没有做到这点，我们才从战斗中下来，所以我也需要进步，也需要像实业界人士学习，这方面大家可以共享知识。”石波称。

近期石波提出重点关注的投资方向有：资源类能抵御通货膨胀的行业；城镇化和消费升级下的服务类和消费品行业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【第二篇】投资习惯和理念

对于多数的投资者来说，石波的职业经历离我们太远，他的投资理念带着一种职业的语言和理想色彩，而通过观摩石波的投资习惯和理念，我们或许能够加深对职业投资经理投资方式的理解。

之一：投资是有意义的事情

在多年的证券投资生涯中，石波逐渐发现了投资的意义。

很多年前，石波曾经想到北京新东方学习，那时候招待所的条件很差，多是地下室，很多北漂一族都住在那里。而现在，那边开始出现了干净、整齐的如家快捷酒店。

为什么会出现这种变化？石波认为，这就是投资带来的改变。

石波最早投资股票时二级市场还比较混乱，他也曾疑惑自己的价值在哪里，而“炒作股票，赚垃圾股的钱，就是让差的企业浪费社会资源。”但是经过这十几年，他发现投资改变了生活。一些人把国外好的经验带到了中国来，尤其是巴菲特的书，让他彻底扭转了自己的心态。

他找到一个好的公式，“做投资的意义在什么地方？就是合理配置社会的资源，极大的改变生活。”石波说，比如万科、招行，这样的企业会显著改变社会的状态，招行的服务，万科的房

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

子，这些企业的产品提高了人们的生活品质。

在工作中，石波用投资改变生活状态的想法越来越强烈，“过去我觉得社会太混乱了，想用书本、知识去改造社会，但是现在有了投资这个工具来实现理想，让社会变得更好，让最优势的企业获得资源。”

所以，石波提出要投资伟大的企业，因为这些伟大的企业显著改善了人民的生活，使社会更加进步，这使投资成为很有意义的事情，“赚钱不是我们的目的，赚钱是投资的结果，但是这个过程中可以跟着企业一起成长，让市场更有效率，实现优胜劣汰，让社会资源往好的企业去集中，给社会提供更好的价值。”

之二：不做价格投机者

石波不关心超过自己视野的宏观因素。

“现在很多人很关心宏观经济的变化，甚至担心台湾打仗。思考很宏观的问题，就会因为汇率问题买这个，因为利率原因卖那个，但如果巴菲特也担心这些，他已经有无数个理由抛售可口可乐了。”石波调侃。

面对大家讨论的高位、泡沫，石波也不愿做过多的评价。

指数可能整体有泡沫，但是很多企业并没有泡沫。“我们是专卖店，只负责买有品质的企业，只专著于一件事——捕捉未来3到5年有10倍利润的企业。”

很多人认为，现在买股票要讲价值就会受到很大的压力，因为整体指数比较高；还有很多人提出只要买股票，就是价值投资者。而石波认为，虽然都买了股票，有同样的行为，但是价值判断和价值投资是两回事，现在很多人混淆了这两个概念的真谛。

什么是价值投资？在石波看来，那种担心指数、担心宏观经济面的投资方法都不是价值投资，而是宏观投资策略，是索罗斯流派做的，而价值投资者不关心这些，“因为这些事情是分析不清

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

楚的，如果没有专业知识去掌控和了解，这些只会使投资更混乱”。

“台湾什么时候打仗，指数哪天会下跌，政治局又要开什么会等等，如果考虑这些，还敢去做投资吗，考虑太多反而会牵绊投资的脚步。”石波的价值投资方法很简单，就是看企业。

同时，石波还厌恶投机。

石波称自己最厌恶的投资方式就是投机，对于短线赚差价，他甚至认为是不道德的，“短线客做的是屠夫的工作，他们的利润来源是散户。”

很多媒体都报道过，石波在下单交易前有个习惯，一般都会去洗洗手。石波说这无关迷信，倒有点像古人在举行重大活动前的沐浴熏香。在他看来，投资是一件很神圣的事情，“关乎良心，关乎灵魂”。而其实投资是做善事，“我是‘养牛股’的，给它施肥、浇水，看它慢慢长大，我其实就是做了一个合格饲养员做的工作”。

石波的投资组合换手率一般都很低，他甚至有些偏执地认为，“一年以下的投资都不能叫投资”，希望能够投资至少可以持有 3 年的股票，在他看来，短期内市场的波动和热点转换会迷惑投资人的眼睛和心智，因此如何把持自己，如何在纷繁复杂的市场坚持自己的信仰是对投资者最大的考验。

“我不考虑战胜市场、战胜别人，战胜自己就可以了，至少战胜自己的信念，战胜自己的弱点、恐惧和贪婪。”石波说。

之三：价值投资的四个表现

什么是价值投资呢？

石波称，价值投资就是根据企业的基本面来投资，购买价格低于它的价值。

“投资伟大的企业”，是石波信奉的圭臬，也是他常挂在嘴边的话。在他看来投资股票的本质是投资企业，好企业才是价值的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

源泉。

石波认为，价值投资有四种表现：

A 价值投资——买股票就是买公司

“价值投资理念最根本的方法是投资技术的提高，根据企业根本面进行投资，让好公司成为好股票，不同于一般的趋势投资者、股票炒作者，区别两者的关键是：价值者关注企业变化，投机者关注价格变化。”

很多人用 PE 或 PEG 计算估值，而石波称，“如果不是想把一个公司全部买下来，100 股也不要买”，他所计算的是整个企业的价值，“过去我们投小商品城，他的市值 30 亿都不到，但这就是一个价值严重低估的情况，资本市场上有很多这样的资源，比如地产资源，以一亩土地乘这个上市公司的土地面积，就可以算出它的价值，我们发现这个市场上还有很多在 3 年内至少可以涨 10 倍的股票。”

石波认为，证券市场存在的意义也就是让社会资源向优势企业集中，培养一批业绩能够持续增长的伟大公司。“我国股市过去不能成为国民经济的晴雨表，不能反映我国国民经济发展的水平，其根本原因就在于市场没有给予好公司正确的评价，没有出现一批业绩持续增长、市值不断放大的蓝筹企业，好公司得不到市值奖励，差公司却不断受到追捧，企业良莠不齐，市场好坏不分，导致‘好公司不等于好股票’，市场投机当道，炒作之风盛行。”

但石波依然十分乐观，“市场的天然法则是优胜劣汰，只有让市场机制尽快发挥作用，只有让好企业不断成长，差企业不断破产让路，我们的经济才能更快地发展。”

在他看来，证券投资基金的价值在于把从老百姓手中募集来的钱投资到优秀的企业中，从而分享企业不断成长壮大而产生的收益，因此，应该在倡导和建立良好的市场机制中承担起自己的责任。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

B 品质投资——品质决定价值

石波认为，价值投资最根本的核心是品质。如果一个公司没有一个良好的管理品质，这个公司就无法保持长期发展，品质是隐藏在企业财务报表后面最根本的东西，只有优良的品质才能保证企业的持续稳定价值。

“特别是中国经济从制造业时代转向品牌消费时代的阶段，品质就特别重要。人们在生活中处处追求品质，但能够达到招行、万科这样品质的企业有多少呢？这些品质就是企业真实价值所在。”

C 长期投资——持有决定回报

“只有从长期的视角才能发现企业的投资价值，长期来讲我们都会死掉，但如果不做长期投资，我们连活的机会都没有，”石波认为只有长期投资才能获得长期回报，回报率的高低与持有的时间成正比。

石波并不是信口开河，他举了许多鲜活的例子：“沃尔玛每年平均销售增长 40%，股票上涨了 5000 多倍；过去 10 年，猪肉价格涨了 3 倍，住宅涨了 6 倍，茅台酒涨了 15 倍，但上市公司就涨得更多：过去 4 年苏宁涨了 60 倍，过去 20 年万科涨了 1000 倍，贵州茅台过去 4 年涨了 8 倍。”持续持有就可以获得安全稳健的回报。

D 科学投资——定量与定性相结合

除了研究上司公司之外，石波新的私募投资团队中还引入财务模型，对企业价值进行定量分析。

因为，他认为，具备伟大企业品质特征的公司大都会创造良好的业绩，要判断一个人的胖瘦，无需知道他的体重，公司的品质最终需要通过业绩尤其是现金流来体现，需进行数据分析，定性和定量的双重分析和印证可以提高投资获利的概率，避免主观偏好干扰投资决策。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之四：寻找拐点行业，抓住龙头企业

在具体的投资策略中，石波在行业选择、估值方法以及投资周期和风险控制几个方面都有自己独特的经验，这些也是他领导的尚雅投资团队遵循的投资之路。

寻找拐点行业，不投热门行业，关注供求关系的变化，这是石波投资策略中的第一步。

每当行业从低点走向高点，股价提前 9~12 个月就会发生变化，因为投资者可以预见企业未来现金流的变化趋势。石波总结道，从 2002 年开始的这一轮经济复苏在资本市场演绎了一个完整的产业轮动规律，指数变化跟经济周期变化非常吻合：2002 年的房地产和汽车行业，2003 年的钢铁、石化等中间品行业，2004 年的交通、运输业，2005 年的能源和原材料行业，2006 年的消费经济发展周期，到 2007 年又开始了从房地产、汽车、钢铁、石化到交通运输、原材料的新一轮经济循环。

因此，在行业选择上，就要区分出拐点行业，抓住寡头垄断行业。

彼得·林奇说："不要买第二名的股票。"

石波对此也十分认可，他提出，"要抓住行业第一，即投资行业内最具有核心竞争优势的企业，寻找能够持续增长的伟大的企业"。

"中国正在进入双寡头竞争阶段，中国每个行业里面过去都是千家，后面变成 4 家现在变成两家，下一步就是二进一的阶段，可以举几个例子，比如巨大中华现在只剩下华为和中兴通讯；家电大卖场的国美、苏宁、大中、永乐，现在只剩下国美和苏宁；乳制品业的蒙牛、伊利、光明、三元，剩下有竞争力的只剩下蒙牛和伊利。"

石波认为我们非常幸运，因为现在的"二进一阶段"比起当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年上千家企业的初始阶段，选择的难度小了很多，二选一——至少有50%的赢面。

但是，狮子跑不过羚羊就会饿死，羚羊跑不过狮子就会被吃掉，石波说："一定要买狮子的股票不要买羚羊的股票，买了羚羊的股票就每天要担心被狮子吃掉，而狮子无非是怎么把利润抢夺过来的问题，例如水泥行业，现在就是已经出现一股独大进入寡头垄断阶段了——海螺水泥，这一家企业等于其他9家企业的产量之和。"

之五：价值投资法和成长投资法

石波认为，有两种方法适合投资不同发展链条的企业。

他比较看好上游和下游行业中的企业。上游行业即资源型行业，例如煤炭、有色金属、房地产、林业等行业。对于这类行业，石波提出价值性投资的估值方法，简单说来即根据各公司的资源总量和市场供需决定的价格计算出每一单位资源的市场价值，并用它与总市值除以资源总量得出的二级市场价格对比，"只要分析清楚实际资源价格的供求走向，如果前者远远高于后者即有投资的空间。"

下游行业主要是金融服务业和消费品行业，石波根据成长投资法，分析企业的创新模式、发展战略、管理品质、发展前景和执行能力，选择行业中最具核心竞争力的企业。石波认为，这样的企业不一定是规模最大的，但一定是成长性最好的。

针对这两种不同发展链条的企业，石波认为可以有两种不同的方法去投资。

第一是价值投资法。

在石波眼中，中国很多上市公司拥有不可再造的资源，价值投资就是要评估这些资源类企业的内在价值和市场估值之间的差

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

异。当市场价值低于企业的资源价值或者内在价值时，就可以坚定地投资，待市场价值高于企业价值的时候卖出。

他认为，其实价值投资很简单，资本市场无非提供一个价格，现实生活也有个价格："比如商铺，现实生活中上海的商铺价位在每平方米 5~6 万；而如果有个上市公司，比如百联、国贸，用总市值除以总面积，算出来每平米的价钱，如果这比实际地产价值低，那么就值得去投资，这就是价值投资法。"

很多上游的资源型行业都可以这样计算，实际上，石波计算发现，很多企业在二级市场的价格都还远远低于现实生活价值。

但石波特别指出，价值投资法尤其要注意供需的变化。只有当价格往上走时，其本身拥有的储量才有价值；如果一个产品需求量下降、价格下跌，拥有更多的产能则意味着资产在损失。

同时，石波认为在价值投资法里也体现品质差别，从资源类企业的价值分析可以看出来，资源是否是真的、资源有多丰富、有没有采矿证、锌矿的金属含量如何、未来有没有空间等等，这些不同的品质都表现在价值投资里。

第二是成长投资法。

价值投资法适用于上游企业，而对另一类公司，石波认为要看其成长的空间，这就是成长投资法。

他以沃尔玛和星巴克举例。"沃尔玛、星巴克从美国开到中国，就是不断复制自己的成长空间，它的成长与行业完全无关，靠的是新的商业模式，因为吃穿用住行，这是人们生活的刚性需要，是市场永远的存在。"

"现在中国到处都是麦当劳，但是星巴克空间更大。"石波分析，因为横向看星巴克可以从商圈开到社区，而麦当劳多是开在商圈；从时间上，麦当劳是个餐厅，吃饭时才有人去消费，而从早到晚人们一直都会需要饮品，星巴克的咖啡时间上也比麦当劳更广。

而沃尔玛从 1972 年到 2002 年，30 年时间企业销售收入增长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率达到40%，股票涨了5000多倍，现在仍在以很快的速度发展。在这样的竞争行业，关键要看企业自身的成长能力。

这就是石波的成长投资法，即发现有创新能力、成长能力的企业，借助资本市场的力量，和它们一起成长，收获价值。

之六：什么是伟大的企业

在个股选择方面，石波一直强调要寻找有核心竞争力的企业——伟大的企业！伟大的企业又是什么样的呢？我们听石波的解释。

第一，创新的商业模式。

好企业往往和传统企业不一样。比如麦当劳，它采取了集中生产、集中配送的模式，从而形成了企业的核心竞争力，使其生产的汉堡在价格便宜一半的同时效率高出一倍，这种企业是无往不胜的，而且在任何市场都可以战胜当地的生产方式；而国美、苏宁采取的大卖场生产方式也是一种根本性的改变，这种变革使价格低于成本，传统企业都要投降；再看沃尔玛的低价商业模式——集中采购、配送，现代流、信息流、人流集中，这些能充分吸引消费者。而它的销售收入越大，竞争优势就越明显。

如果从宏观的角度分析，很多人都不会认为丰田汽车是一个伟大的企业，因为油价一直在上涨。但正是因为它的生产方式与别人不一样，它依然可以发展得很好。

第二，卓越的管理品质。

企业领导者的想法通常决定着一个企业的方向。

“像王石，如果跟他交流，你会总是在听他讲，很难插上话，因为他站的高看的远，他总是说，现在万科还没有形成核心竞争力，5年后要工厂化生产方式，那个时候我们才会进入爆发性增长期，现在万科还在积蓄力量阶段。”石波称，万科可以把在垃

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

圾堆旁边、飞机场旁边的房子卖出去，这是一个点石成金的公司，我们现在在看 3 年涨 10 倍的股票，而王石已经在看 5 年以后，这样的管理层领导的企业就值得信赖。

第三，远大的发展前景。

企业的发展战略要清晰，而中国很多企业家是没有战略的。

有战略的企业，例如云南白药，它的产品战略就非常清晰——每年推出一个新产品，10 块钱的散剂，20 块钱的牙膏，30 块钱的创可贴，40 块钱的喷雾剂，每过一两年就推出一个新产品，价格涨 10 块钱，利用的资源越来越少，收入却在不断扩大，而且受众越来越大。石波称："云南白药的管理层是产品战略的艺术大师。"

第四，超强的执行能力。

去格力电器调研时，石波发现格力公司的执行力很强，公司管理得干干净净，好得有美感。

再比如苏宁电器，早期市场中很多人都不认同苏宁电器，但是石波却恰好观点相反。"我们去公司考察，发现苏宁电器上市之前就在做规划，在 2010 年开 1000 家店，先有计划，然后上市作融资。同时它的执行力很强。我们发现苏宁的员工的工作都是 12 个小时，劳动就会有回报的，最后 4 年下来，它每年的销售收入增长达到 60%，到现在还没有降下来。"

石波认为，好的企业都有自己的管理文化和执行能力，这样的企业才有前途。

之七：PE 是相对的

有人认为现在的股价估值过高，但石波认为，其实 PE 是相对的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“比如万科，100%的增长速度，50倍以下的市盈率。这在国外都是很便宜的，肯定比一个20倍市盈率、每年只有10%增长的股票带来的收益率要高得多。所以估值不是最重要的，关键是能否找到这样高速成长的好企业，尤其是拥有长期稀缺资源的企业。”

石波觉得，现阶段中国的企业还没有形成品质，有品牌的企业还比较少，“因为我们还没有进入中等发达国家的水平，品牌还处于初级阶段，处于美国的沃尔玛、麦当劳、星巴克的最初创阶段，虽然企业很小，但是如果眼光足够长，跟踪得足够紧，将来会发现这些企业10年、20年后会变成另一个样子。”

这其中，“尤其是日用消费品企业的空间还很大，例如伊利、蒙牛，美国这40年发展最快的企业就是乳业，以及可口可乐、麦当劳等这样的日用消费品企业”。

之八：把好企业变成好股票

石波认为，把好的企业变成好的股票，股价也会上涨，在资本市场这是很有道理的，其实每个企业的进步在资本中都会体现出来，市值变大实际是对企业的支持。

“星巴克一直是50倍到60倍的收益率，人们还会给它更高的估值，因为管理的改善必然会反映到收益率的提高上，然后再反映在市值的提高上，因为它把无效率的资产剔除，这样公司的市值也会不断增大。”他认为资本市场其实有自己的语言，资本市场的语言与现实生活中做企业的语言有一定区别，但是可以发现，这两种语言必须沟通后才会很好地发展。

石波发现，还有一些企业，通过上市融资可以顺应产业发展的方向、改变整个企业的生存状况。例如，一个企业以前只卖设备、做制造，如果与资本市场结合起来做成提供服务型的公司顺应社会潮流，资本市场就可以改造这个产业；也可以做成加工中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心，到全国各地去布局，这样就很有战略，就把一次性卖设备的公司变成“吃饭”的公司，成为品牌服务型的公司，市值会更大。

“像沃尔玛，刚开始时没有资本运作，现金流是负的，但是上市后不断地筹资开店。于是，一个拥有好品质的商业模式，加上很好的资本市场，就造就了一个很好的企业。事实证明投资可以改变生活、改变公司。”石波说。

之九：带着眼睛看企业

做公募基金经理时，石波跑动勤快在业内是有名的。他的大部分时间都在上市公司调研。粗略计算，石波个人考察过的公司有 600 多家。他认为，做公司调研，有了宽度，才会有深度，亲眼看过，才有说服力。

“现在加入私募，不用受净值和排名的压力，可以更自主地投资，会有更多的时间去看企业，寻找好企业。”石波说。

什么样的企业才是好企业，有时只需要带着自己的眼睛去看，比如前文提到石波曾考察过的格力公司，一到公司就会发现这个公司很有美感。其实很多这样的企业，都需要自己去观察，自己去跑。

带着眼睛去寻找好企业，这需要一种不断学习的精神，这样才能发现别人没有发现的企业。之后跟随企业的成长，即创造价值又获得价值，这也是石波追求的目标。

“上海家化我认为很便宜，它是未来 3 年的茅台，而格力是未来的苏宁电器。上海家化虽然现在只有 60 多亿元的市值，但它的花露水就有 6 个亿的销售额，在国内市场占有率是最大的，过去十多年不断面临宝洁等产品的冲击，但还是生存下来并占有了市场，而且现在开发了佰草集品牌开始做高端市场，专卖店数量在去年达到了 500 家，它们的目标是 3 年做到 10 亿元的销售额。”但石波相信这个目标企业明年就能做到。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业的核心竞争力是可以通过亲身观察、比较发现的，石波在生活中就注意留心对企业的观察。例如他发现人们常去吃快餐的真功夫，现在正面临着一个竞争者——红状元，这是一家专门做粥的餐馆。现在石波也还在观察，看这两个品牌中谁能够在竞争中获胜，“或许，企业之间一比较就能发现他们的高低。”

在石波看来，投资没有什么秘密，投资就是一个不断付出辛勤劳动的过程，他相信：诚实有价，勤奋可贵。

之十：长期看多中国市场

石波长期看好中国的资本市场，前提是看好中国的经济。“日本币值升值时也处在黄金增长期，日本举办奥运时 GDP 增长率为 10%，加上货币升值，连续 4 年增长 40%，那是一个近 20 年的牛市，中国经济也将保持这种强劲增长的趋势。”

石波看好中国市场理由还有：首先，流动性依然过剩，中国经济连续、快速、强劲增长，上市公司业绩也在快速增长，因此动态市盈率不算高，市场并未被高估。

第二，股改有利于公司业绩释放，股改后流通股股东与非流通股股东利益一致，现在市场是在恢复性地反映企业增长的态势。

第三，在本币升值、对内通货膨胀背景下，资产重估仍将继续，20 世纪 60 年代的日本，80 年代的韩国以及中国台湾都在本币升值的过程中出现了资产泡沫化，本币升值造成资产价格重估，驱动股市、房市强劲上扬。

石波认为，前两项因素是中国股市向好的必要条件，后一项是充分条件。

“不谋全局者不足谋一域，不谋万世者不足谋一时”，石波认为，如果看问题的方式不是从一个长期的视角肯定是看不清楚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的，当局者迷，没有一个人能预测眼下的东西，只有把眼光看长、视角站高，才看得清楚我们现在处在什么样一个时代。

他认为我们正处在一个黄金时代，“这个投资时代是在过去一百年内的最后一次机遇了，在全球范围内，40年代是美国，60年代是日本，80年代是韩国，而现在的中国正处于这样一个伟大的投资时代。”

之十一：投资是一种生活方式

在私募行里，许多人个人风格不一样，一些私募基金经理每天也在过着追求收益率的忙碌生活，但石波称，他没有这个压力，他觉得投资是个行善的工作，也是追求生活品质的工作，是一种生活方式。

现在，私募信托基金的净值是公开信息，不少投资人对私募基金的收益率抱有较高的希望，要求获得快速的超额回报，但石波认为，这种人也不是他们的目标客户。

“我们要的客户是把投资看作是一种生活方式，认同我们的投资方式，或者愿意与我们一起学习、一起进步的人，如果想追求收益率，可以去投资期货，而我的专卖店只卖有品质的东西，基金规模的大小没有关系，关键是寻找生活的状态，而且这种状态最后是可以成功的。”

之十二：对普通投资者的建议

私募基金都有一定的门槛，石波发行的首只信托产品将门槛定在了300万元人民币，而对于普通投资者，他建议买指数基金，被动投资。

“即使是普通投资者，如果认同价值投资的话，策略重点也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不应该是关注指数、汇率、利率、国际经济走势，看企业就可以了。”石波这么建议。因为企业是比较容易把握的，而做国家形势分析是比较难的，只要看到哪些企业最后能长大，长期投入这种企业就可以获得累计的回报。

他还提醒投资者要拿闲钱而不要拿生活费来投资；另外，大家排队买股票、买基金的时候，就是市场风险特别大的时候。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吴险峰

踩在价值线上的博弈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就像一位邻居朋友与你讨论股票投资，吴险峰对普通投资者的建议也相当实在。吴险峰认为，即便对于普通投资者，哪怕你是一个小散户，关于投资，首要的是要形成自己的成功理念。只有这样，成功投资才会有乐趣，成功投资才可能复制。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

导言 普通投资者的榜样

对于普通投资者，吴险峰最具参照价值。

了解他之后，你会发现，他如此平实，就像生活中的邻居，或者一位与你探讨投资的朋友。对于投资，他的理论与实践都是实战派，自信而坦诚。吴险峰一直说自己是私募基金的新军，的确，他的龙腾资产成立还不到一年，一年之前，吴险峰还是国泰君安香港公司的研究员，尽管在此之前他已经大量帮朋友理财了。

在进入证券行业之前，吴险峰一直在工业企业工作，他的大学、研究生专业都是高分子化学。而正是因为这一专业背景，吴险峰进入了证券公司成为一名专业研究员，随后他又在券商证券投资部做投资。成立私募基金之前，他是一个恪尽职守、业绩优异的分析师。而现在，他在不到一年的时间内就获得了数亿资金，并创造了良好的业绩。

但是，作为私募基金的基金经理，吴险峰又与我们有着太多的不同。他有着强烈、明确、坚定的投资理念，这些理念直接、简洁、明了，并且经过了市场的历练。他的很多投资案例在证券投资上可以称作经典。

吴险峰是平实和坦诚的。所以在本篇中，我们采用了第一人称的方式，希望用他自己的语言和语调，来清晰地展现他的成长轨迹——怎么从一个对股票一无所知的人，转变为专业证券分析师，进而成长为一个充满战斗力的私募基金经理。

在以下文字纪录片中，我们可以发现吴险峰第一次炒股时与普通投资者一样的无知、无畏，但是，我们已能从他第一次炒股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时对经验与教训的总结，发现他成长为基金经理的潜质。

同时，我们还可以清晰地了解，吴险峰如何在一次次的投资实践中理解证券投资博弈的真谛，并形成了自己独特的成功投资理念。

我们希望，这一记录吴险峰由一个普通投资者成长为一个私募基金经理的文字，能给正处于无知、无畏，并正在努力试图变得更专业，更有智慧的投资者以最切近的参照。

回望来路，吴险峰也给予了普通投资者最切实、最坦诚的建议。

我们相信，对于渴望在投资中变得更加智慧的投资者，“榜样”的力量是无穷的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【第一篇】
理念：踩在价值线上的博弈

之一：投资理念是“估值+博弈”

总结来说，我的投资理念可以用一句话概括：估值+博弈，估值是前提、是基础，博弈是追求收益最大化而加入其中的变量。在实战中，我的投资原则是：以公司的价值为基础，寻找市场中的博弈机会。

估值和博弈，就如同一个硬币的两面。这是投资中两个恒定的原则。

A. 以 3 年为考量周期

估值就是遵循价值投资。我们的投资一定是以公司价值为基础，如果这个企业未来 3 年复合增长率在 25%以上，我们才会考虑投资。

为什么以 3 年为考量周期？从一定程度上说，我们没有能力预测一个企业 10 年、20 年的发展。事实上，企业在社会经济大潮中是很弱小的，在很长的一段时间里不可控因素太多，我们宁愿把企业的发展分成若干个 3 年期来考量。在美国 100 多年的经济成长史中，数以万计的企业，诞生了几个可口可乐？凭什么你就断定你所投资的企业就可以成为未来中国的可口可乐？预测一个企业 3 年的发展可能更有把握，一是因为宏观经济发展在这一周期内大体可预测，很多企业也会公布自己未来 3~5 年的发展规

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

划，加上行业中长期前景，我们有把握了解一个企业3年期内大体的发展态势。这是估值的前提，尽管估值是一门艺术，但是估值必须建立在一定的确定性基础之上。

比如万科，我没有把握判断它还会再持续增长20年，每年复合增长保持在20%以上。尽管之前的20年，万科都实现了，但这并不必然导致未来20年万科也能做到，这种不确定性因素太多。但是，3年是明确的，万科在公开信息中就说，2006~2008年是万科高速增长的年景，公司有这个规划，再结合中国房地产发展的现状，以及万科的融资、拿地规模、房地产运营能力，我们大体可以确信，2006~2008年，万科高速增长的确定性是很高的。这是我们投资的基础。

有了这个基础，我们需要研究这3年内万科预期增长率可能达到多少（在宏观经济指标一定的前提下，这决定了对万科估值的合理范围）。具体有多高的增长，这需要对公司深入研究。

有了这两个前提，那么，如果你买万科大体不会错，也就是说至少3年内不会让你输钱。但是，投资仅仅不输钱是不够的。比如，可能你同样会发现，在房地产行业，可能招商地产、华侨城、金融街3年高速增长的预期也很确定，在房地产行业之外，招商银行、格力电器、中集集团、伊利股份等等其他类型企业，3年高速增长也是可预期的。也就是说，因为你不可能投资所有这些3年都高速增长的公司，所以你必须做出选择，那么，为什么一定要选择万科呢？这其中就是要加入博弈的因素。

B. 博弈就是要选择更具战斗力的品种

博弈建立在价值的基础之上，博弈就是要选择更具战斗力的品种。通俗地说，在相同的时间周期内、相近的成本之下，有战斗力的品种会让你赚得更多。而博弈的变量就非常之多了，这就需要经验的判断。比如万科作为地产龙头股被市场追捧的效应、买卖万科的跟风系数，比如万科可能采取的增发、配股等融资手段对股价的阶段性影响，比如作为地产龙头的万科可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能采取的兼并、收购，再比如万科超预期增长的可能性等等，这些都是作为博弈的变量。而这一个过程中，不同的人得出的结论可能相差悬殊，这就是投资的个性之处，这是非常有趣的过程。

之二：估值是一门艺术

我个人认为，估值首先是一门艺术。尽管估值有多种数学模型，但是，根据这些模型推导结果，你会发现，估值最终决定于一些关键变量，而这些关键变量又无法给予一个准确的值，因此，估值的本质是在一定艺术基础之上给它适当的量化。

下面我们参看两个国际通用的估值模型，这个模型会告诉你，即使同一家公司，为什么 A 股比港股价格高。

DCF 估值：企业价值$=\sum_{t=1}^{t=\infty}\frac{CFTF_t}{(1+WACC)^t}$

先看市场通用的 DCF 估值，即企业价值为未来产生的现金流贴现，贴现率（WACC）成为最主要的变量。国内证券市场贴现率较国际市场要低，贴现率主要由两个指标决定，一个是无风险利率，一个是股权风险溢价。在 A 股市场，由于在外贸顺差和人民币升值预期下，流动性过剩将持续，无风险利率将长期处于低水平，股权风险溢价随股权分置改革的深入和企业超预期盈利增长，也将处于较低的水平，如此算出来的贴现率低将长期低于国际水平，所以相同公司的估值在 A 股市场会长期高于在其他外币市场。

标准的无风险利率有的是用十年期国债，有的是用一年期定期存款，可以采用不同的指标。但是我们要谈的是实际的无风险利率，比如你要考虑市场的通胀。我们现在是负利率，所以我们的无风险利率是低于香港等外地市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险溢价决定于经济的景气程度。与投资者的预期、本身经济发展状况，甚至与市场供求也是有关系的，如果市场资金供应量充足的话，市场也会觉得风险小，市场会有这个预期。当然更主要的还是对经济的预期，因为中国这几年的 GDP 发展一直是超预期的，现在通过政策的调控，在平缓经济的过热。但是即使在这种调控之中，我们发现中国的 GDP 增长是超预期的。所以，经济状况好，再加上资金充裕，再加上股改以后，中国资本市场的生产力是个根本性的释放，企业的盈利增长不仅仅是来自于内部的，还有外来的增长，比如资产注入，比如由企业外循环变成企业内循环，这些都会提高投资者的预期，降低投资者对股票的风险溢价。

$$\text{Gordon 估值：} PE=\frac{\text{分红率}}{\text{无风险利率}+\text{股权风险溢价}-\text{成长率}}$$

还有一个 Gordon 估值模型，在这个模型中提出，合理的 PE 等于分红率比分子，分子是 3 个变量，无风险利率，加上股权风险溢价，减去成长性，在 A 股市场，同样由于无风险利率及股权风险溢价将长期处于较低的水平，而成长性近期出现整体超预期已是不争的事实，因此 A 股的 PE 估值将长期处于高水平。

分红率就是我们通常说的股本分红、股息收益率，这个指标越高越好，但是中国公司的分红率普遍较低，这也是国际投资者因此低估很多 A 股的重要原因。但我想，分红率低也正反映了中国公司普遍处于高速成长期，需要更多的资金来扩张企业的规模等。

成长性就是我们通常说的比如企业每年的净利润增长预期增长率，就是说一个企业成长的预期，当然，这个成长应该不是一年，应该是中长期。这一指标在分子里面是减项。比如估计未来 3~5 年万科每年 30%以上增长等。

从这两个估值模型中，你会发现，估值有一个定量的模型，但在不高的市场、在同一个市场的不同时期，对一个公司的估值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一定是不同的。这说明估值的确是一种艺术。

估值的艺术之处在于，决定估值的每一个关键变量都不是一个确定的值，而是随着宏观经济、企业发展状况，以至市场投资状况等决定。比如，风险溢价，在市场预期比较好、中国经济健康向上的时候，对估值中的无风险溢价要求非常高的，风险溢价贴现率=无风险利率/市场预期，也就是贴现率会有变化。用这个事情也可以解释为什么A股的估值比香港高的原因。同样一家公司A股的估值比香港高，我觉得，现阶段这是一个常态。

之三：博弈更是一种艺术

估值给予了一个相对确定的数学模型，如果说估值是一个总体原则，那么博弈就是要针对具体问题具体对待，这里的“具体”都是相对的，比如：中国经济未来10年的发展预期与全球经济增长的相对性、中国的利率、通胀等宏观经济指标与全球主要国家比较的相对性，另外还必须具体到你所投资的公司本身及其所在行业的中长期预期等等。显然，这些具体问题，你也无法有一个准确的定量值，而且在针对同一个指标时，市场还会出现较大的分歧，你会明白，为什么在同样一个估值模型之下，不同研究机构对同一家公司的估值可能相差悬殊，就是因为对这些具体问题现状、发展趋势的判断不一致。因此，博弈更是一种艺术。

在根据估值模型进行初步估值时，其实就已经具有了博弈的因素。这种博弈在于，你填入估值公式中的指标的量值与别人不同，这种不同就是一种博弈。

在Gordon估值模型中，分红率当前中国公司目前估值是比较低的，但是下面的几个数据就比较有吸引力了，一是我们的利率水平是比较低的，相对于美国等其他主要的外围市场我们是比较

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低的，我们的成长性是比较高的，成长性属于减项。一个企业的分红率是固定的，是一个成长性的预期。在一个好的经济增长体的时候，它会对整个市场的成长性、企业盈利的成长性会有比较好的预期。比较好的预期、利率水平又低，所以变量差得很远，你可以稍微修改一下数据，结果可能一个是算的20，一个算的是80，所以从这里来看，回到我们刚刚的话题，估值更多的是艺术，只是在一定的假设前提下去把它量化，所以它就是一个动态的了，因为你的假设、你的预期是会发生改变的，这个改变对最后算下来的估值结果是差异比较大的。

所以，我们在估值中为什么加博弈，其实这个博弈也是让估值艺术化，不是让它变成一个完全静态的量化数字，而是让它动态化。

即使根据同一种理论、同一种估值模型来算，它也会产生差异。因为有些行业是周期性的，例如金融就是周期性的，每个人的看法是不一样的。还有你对这个企业的调研结果会影响对它成长性的判断。对同样一个事实，不同的人得出的预期结果是不一样的。所以投资的艺术化很大部分就表现在这里。

比如，中国人寿最大的估值差别就是对未来它的收益率和成长性。再比如，大家认为招商银行2006年8%的收益率已经是最高的，之后会下降，但最后算下来的结果是差很远的。估值本身是对企业预期的结果，预期是艺术化的，是带有假设的。我们强调的是要去适应市场，我们要去博弈，所以我们在估值中的假设会因市场的变化而变化。

决定博弈的变量有哪些因素呢？最主要的是市场参与者的行为，其实索罗斯已经告诉我们了，在他的《金融炼金术》里面，他已经很清楚地谈到这一点，这在传统的研究经济、研究数量模型的理论上是很少提到的。他认为参与者的行为会作为一个变量影响事态本身，而不是像很多数理科学一样很多变量是客观存在的，你只要把几个变量进行演绎，然后推导出一个合理的结果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比如索罗斯讲到参与者行为的自我加强和自我鼓励。何谓参与者的自我加强呢？对于投资者来说，在市场好的时候会有不断有更好的预期，这就是投资者的自我加强。

其实，上市公司也会自我加强。比如，市场好的时候，一个公司会选择在估值较高时增发，增发就会使公司本身估值又发生变化，每股净资产直接提升，从 PB 估值角度来说，相同的股价 PB 的估值就下来了，如果你预期企业未来的盈利增长还是能够如期发展的话，那你过去的 PB 应该是会适应现在的 PB，既然 PB 下来要回到增发前的 PB，那股价就有提升，这就是上市公司的自我加强。

做一个假设，比如中信证券通过高价融资以后，或者通过股权的交换，去并购一个 PB、PE 比中信证券低的资产，假设中信证券现在的 PE 是 50 倍，去并购一个 PE 是 20 倍的证券公司，20 倍其实也不便宜，但是对中信证券本身提升了它的价值，为什么提升了价值？我是 50 倍，我以 20 倍把你的股权并进来，那我企业整体的 PE 水平下降了，如果说中信发展的预期未变，它规模扩大了，有了新的盈利增长点，又回到过去的 PE 去，股价又要上升。其实，整体上市就是这个概念。

很多人就认为整体上市不是企业最好的资产拿出来上市的，进来的可能并不是最好的资产，没关系，为什么没关系？随着中国整个经济宏观面的好转，可能原来在集团里面未上市股份的盈利能力已经在提升。另外一方面，即使未上市部分的 ROE，也就是资产的净资金回报率没有上市部分高，但是我可以比我现在的股价低得多的市盈率去估值，这样对整体盈利，对摊薄的 EPS 是提升，就要回到过去的估值，那股价就要涨。这里面的核心问题其实都涉及到要博弈。

企业通过这种自我加强，其实企业也在壮大，因为他通过稀释较少的股本去获得企业发展资金。在低股价的时候要获得发展资金要稀释更多的股本，对原投资者的利益侵蚀比较大，原投资者利益就有摊薄。但是现在高股价，原企业的股东利益摊薄得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

少，但是同样获得相应企业发展的资金。所以证券市场的发展对上市公司、对企业本身又有一个自我加强。如果你把估值仅仅锁定在数量模型的计算，不参照博弈因素，实际上这是跟不上市场的，因为估值会变化。为什么变化？这就是参与者的行为、参与者的预期以及本身市场的行为，高价增发与低价增发、高 PE 增发和低 PE 增发都会影响企业的估值。所以我们要参照博弈因素，这个博弈就是去理解市场、理解市场参与者的行为。

事实上，博弈艺术是很难把握精确的。但是，博弈参照的往往是市场参与主体对未来发展的预期。就发展预期这一趋势来说，从宏面层面，影响的因素有很多是明确的：其一是人民币升值预期，资产升值、资金流动性过剩；其二是企业盈利的持续改善、提高；其三是在高估值之下，有整体上市或者并购的企业，它都可以通过高估值去并购资产来获得企业价值的提升等等。这些需要投资者在投资实践中细细体会。

之四：中信证券——“估值+博弈”的成功案例

A. 证券行业最好的公司

以中信证券为例，这也是我们比较得意的一个投资案例。我们从 4 块、5 块钱的时候就介入。我们当时为什么买中信证券这个股票，其实理由也很简单，当时它的业绩只有几分钱，是 2005 年的时候，当时也就是 1 毛钱，如果是从静态的估值来说可能是不便宜的一只股票了，当时我们就认为，2005 年股改以后，中国证券市场生产力会有巨大的释放。以前大股东的利益跟流通股的利益不一致，现在变得一致起来，整个中国市场生产力会释放，释放的方式多种多样，一个是企业的领导会尽量做好企业，第二就是证券市场本身可能将由此走出低谷，而证券市场走牛会给证券公司经纪、投行业务带来极大的利好。再看看各国的历史，主要新兴市场的历史：日本、韩国，无一不是本币升值以后他们的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市开始走牛，所以我们认为有内外多种因素的结合，所以证券市场 A 股的机会来临了

当时证券行业中最好的公司是谁？是中信证券。我们当时选择了中信证券而没有选择宏原证券，因为我们预期二三流的券商抵御行业周期波动的风险能力是不够的，但是中信证券是在几年熊市中活过来的券商，中信证券有更强劲的上升空间，事实上，中信的业绩与股价比我们最初的预期更好。

B. 一份券商的报告

我记得当时看了中金公司的报告，中信证券大概是接近 7 块钱附近，他们也比较看好中信证券的市场占有率、在行业中的竞争力，所以他们选择“增持”，但是目标价仅为 7.5 元。为什么他们只能写 7.5 元呢？因为他们当时是受到 PB 限制的，对于金融企业是按照传统地市净率估值，当时他们估计 7.5 元市净率是 3 倍，按照这一国际惯例估值是比较高的。但是，我觉得只给不到 10% 的空间太过保守，应该加入一些博弈的因素。

我认为，当时牛市已经来临，市场明显增量，资金在源源不断地进来，我觉得在这么好的情况下，你才给 10%的目标价，那你就跑不赢市场了，怎么能买入呢？但是后来发现随着证券市场开始好转，预期开始变化，比如盈利预测，2006 年大家预测每股盈利 4 毛钱，后来调到 5 毛、6 毛，最后实现是 8 毛钱。至少比当初市场预期的高得多。我们当时就认为，不仅中信的业绩会超预期，而且我们还要看趋势，因为中信的基本面与投资者都会自我加强的。

中信的基本面、业绩大家都看到了，远超出市场的预期，这是牛市中证券公司的效应。那么，为什么投资者对市场预期会成为一个重要的市场变量呢？

因为对中信的业绩预期发生变化了，但是其业绩不会出现在短短一两个月企业公布其盈利预测或者马上公布的报表中，既然对中信的业绩预期向好，那么投资者就会给出更高的期待，所以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对股价的预期开始提高。

C. 博弈的变量在变化

我们开始算估值模型的时候，大家算贴现率都算得比较保守，后来发现这个贴现率已经不适应市场了，因为这样算下来市场股价都高了，发现股价还有上涨潜力，因为他们在不断调整目标价，不断调整盈利预算，所以估值模型中的DCF绝对估值的贴现率在改变，它就降低了，凭什么降低？资金过剩，我们的无风险利率要降低，市场预期越来越健康，我们的风险溢价要降低。所以中信证券在5块钱的时候，你认为他7块钱可能是到了顶峰的股价，但是当市场到顶峰的时候，可能到10块、20块都不是一个顶峰。

而且，对于中信证券，博弈的变量还相当多。比如，牛市到来，中国证券市场的特征是高换手率，这样会直接加大交易量，作为证券行业龙头，中信的经纪业务就会增长迅速。而股改之后，无论是红筹回归、新股上市都会加大力度，中信又可能获得更多的投行收入，很多优秀的项目是希望找到中信证券去做承销。还有，现在对证券公司的股权投资放开了，我们发现，中信在承销一些项目时，也可以参与股权投资，中信还能干PE，相对于二三流券商，中信的优势就太大了。还有，中信作为证券行业龙头，未来有可能出现并购。事实上，中信一度想收购广发证券，如果这种故事发生，中信又会自我加强。再还有，中信还会增发、扩张等等，在中信身上可能发生的故事太多了，博弈就存在巨大的空间。

事实上，我们在中信证券上面赚了十几倍，虽然没有一直拿到现在，但是，我们认为，这种收益也足够了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【第二篇】
基金经理是怎样炼成的

之一：第一次炒股

我1985年在南京大学读的是高分子材料，1989年以后在中山大学读研究生，也是学高分子材料，1992年研究生毕业后来到深圳，在一个工业企业工作。记得1992年8月份，股民排队买抽签表，吸引这么多人觉得很有意思，就开始对这个行业产生兴趣。我学的是理工科，本科与研究生都是学的高分子化学，在企业里做工艺工程师。我觉得那个东西太枯燥了，因为我个人的兴趣面、知识面比较广，对国家经济问题也很关心，对一些哲学、行为方式也会经常有所思考，所以，当时觉得这个抽签表为什么能吸引这么多人呢？是不是这个行业很热闹？所以，我就开始看证券类报纸，开始知道什么是股票。

我买的第一只股票就是琼民源，为什么买呢，因为当时它的市盈率是极低的，我当时只懂得市盈率，按照当时学到的一点证券知识，市盈率就是多少年收回投资，越低越好。但是，买了之后，两年时间，发现低市盈率的股票老不涨，后来又过了一年多，发现这个公司在造假。从这次投资中，我悟出了3个道理：一是投资不能静态地看问题，你看市盈率低，但是市场并没有给你很多回报，你必须清楚市盈率低背后的原因是什么，未来其低市盈率否有可能得到提升，一定要动态地看问题；二是投资一定要以公司的价值为基础，如果公司市盈率低、营收、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盈利都一直相当差，这种公司就不具备投资价值；三是不能投资不诚信的公司，在琼民源造假大白于天下之前，市场的质疑声音很多，对于公司的诚信被质疑的，坚决不要买，无论这种质疑未来是否成真。

之二：学习博弈

到了 1996 年，我迎来了一个比较好的转型机会。我是学高分子化学的，当时正好蔚深证券要招有一定化工行业背景的研究人员，因为他们当时在做吉林化工的可转债项目，吉林化工当时是 H 股和 A 股同时上市的一个上市公司。因为这个机会，我直接进入蔚深证券做了研究员。

在 1996 年，我的得意之作便是推荐了东北电气，这也是在 H 股有上市的，当时推荐东北电气的第二天，这个股票就涨了百分之一百零几。当时为什么会发现这个投资机会呢？

那时候市场进入了牛市比较疯狂的时期，然后吉林化工上市，吉林化工是具有非常好的杠杆效应的品种，吉林化工当时总股本有 10 多亿股，在当时的市场就是一个超级大盘，但是其 A 股流通盘只有 3000 万股，然后我发现这个股票好像脱离了基本面，不断地被炒高。市场发生了什么变化呢？人气旺，因为指数天天在涨，吉林化工就是一个杠杆，3000 万的流通股并不需要多少资金就可以撬动，但是它对整个市场指数带动非常厉害，所以市场一直在炒吉林化工，指数就天天飘红，然后两者不断相互加强。这时候，我在想，市场还有没有与吉林化工类似的品种呢？我找到了东北电气。东北电气也是同样具有这个特点的，那时候 A 股流通盘估计也就 2000 万，因为它有 H 股，总股本也是很大，所以对指数也有杠杆作用。我们在吉林化工炒到一定阶段的时候就推荐东北电气。

当时博弈因素的产生是由于市场人气越来越高涨、指数不停

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地猛涨。什么最能带动指数？就是有杠杆的品种。所以东北电气当时是具备这个特点的。后来，在东北电气100%涨幅被报导后的第二天，各种报纸对此事做了批评性报道，随后，《人民日报》发表了对证券市场的评论，市场应声向下，那时的市场也的确太疯狂了。最后，东北电气涨了百分之百之后，完全跌回来，甚至更低，不奇怪，那纯粹是在一定市场需求之下产生的博弈机会，而不是价值提升带来的机会。

尽管东北电气案例从某种意义上来说是一种投机，但是通过这个案例，我认识到：市场其实不完全是一个以估值为基础的市场，还有博弈的因素在里面，只要你把市场的特征了解清楚了，一些博弈性的机会能给你带来很大的收益。

其实，在整个90年代，中国证券市场的建设还是比较不规范的，以价值为基础的估值就更加体现不出优势。当时，做企业研究难度也比较大，因为首先上市公司给你报的财务信息不是完全准确的。我记得从1995年开始大概连续三四年，中国上市公司十佳评选中，前几年都是湖北的上市公司，包括湖北兴化（现在已经改成国投电力）、康赛、幸福实业。当时又正值三峡建设初期，湖北是投资热点。然后我就专门去实地调研。我到康赛去看，就是一些女工在那里敲缝纫机，厂房很破败，湖北兴化，就是一个很差的国有企业，但它们为什么成了中国最好的上市公司呢？我们去调查就发现，这都是靠关联交易。湖北兴华是最典型的，企业说白了就是一个石化炼油产品的车间，原料采购在集团，产品销售在集团，把原料采购低一点给上市公司，集团再高价收回来，这样，财务指标做得很漂亮，这些关联交易隐藏着很多造假行为。后来的蓝田股份也是湖北的，当时证券市场太不规范，所以研究的价值也体现不出来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之三：实战操盘

到了2001年底，我有幸进入到蔚深证券的证券投资部，这是我做研究的时候一直都想做的，我想真枪实弹地去投资。其实当时券商也没有这么多资金，有很多钱都是借的，就是高息拆借的。

在投资部，买的第一只股票是中兴通讯，股票质地是不错的，但是2001年上半年已经进入熊市了，我们投资团队商量之后就决定在2002年的年初把它出掉，我们手上就有2~3亿的现金。那时候指数是在1700点附近。然后我们再寻找市场的博弈机会。在那段时间，市场里很多的投资靠研究是没有作用的，因为本身企业就不规范，再加上证券市场投资行为的不规范。所以就寻找市场的战机、博弈的机会。

市场在1700点开始持续往下跌，跌到1500点时，我们觉得那时候市场已经很恐慌了，而且很多投资者损失惨重，我们认为这里博弈性的机会就来了，我们当时就开始建仓。

因为我们也不能判断这个市场会到底跌到哪儿去，我们就打开电脑，先买涨幅板的股票，在涨幅榜前几十名上找，我们就完全根据股票当时的市场表现，因为市场在跌的时候还能飘红，我们就认为它是好东西，至少有不少资金是认可这些股票是好东西，我们就跟着凑热闹。那时候指数还在跌，一直跌到1400点，我们发现我们买的这些股票就不怎么赔钱，指数跌近100点，我们的股票顶多就只跌2个、3个点。

跌穿1400以后，我们就想市场可能快接近阶段性的调整底部，我们就开始去跌幅板找。我记得非常清楚的是，当时我们的子弹快打完了，那时候还只有一两千万的资金，买跌幅榜的股票，结果很惨的，买了之后第二天又会跌停，我们当时资金都不到1000万了，市场已经跌到1350点，我们仍在跌幅榜找。有一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个非常清楚的例子，我们买了一个银鸽投资，当时是五六块钱，买了30万股，跌停，我们就索性把所有余下的钱都买了银鸽投资，可能不超过半个小时，我们花光了所有的钱之后，银鸽投资就没有再跌停，再过了半个小时以后，整个市场开始逆转，银鸽投资当天收盘就是涨停。

我们那次买的跌停板就是市场正好的运转点，这是不可能量化的。这个股票是当天跌停又涨停，当天就收了一个比较长的阳线，熊市就是这样的，它的阳线来得特别快、特别长，更多的是阴线，这跟牛市正好是相反的，牛市阳线不一定很长但是持续，而阴线来得快、长。所以，反弹了一天，第二天市场觉得确实好了，就反弹到1400点以上，然后媒体、机构都说中国证券市场肯定不会有问题，市场开始总体上攻，但是，我们判断，当时中国股市熊市的总体格局没有改变，当指数涨到1500点附近时，我们的货就出空了，一个多月的时间，我们赚了20%，这个收益率在当时熊市是相当罕见的。

通过这一战，我更加深了对博弈的理解。我们买的很多股票都不了解是干什么的，有抛盘就买，后来就在跌停板找，看哪个跌就一口吃掉，这绝对不是因为对公司价值的研究而赚的钱，而是因为对市场的另一种理解。

这一战以后我们开始按兵不动，市场还是持续跌的走势，到了2002年5月份，那时候招商银行上市，我们觉得应该要再决战一把。当时我们估计招商11元的市场有点热情，所以就在开盘之前，在11.6、11.4、11.2、10.8元都下了单。结果，招商银行10.6元开盘价，成交量3200多万股。我们一看，我们挂的单全部成交，占成交量的1/4，800多万股，我们用了接近一个亿的钱。开盘以后，因为这个股票质地好，在10.6至10.8间不停地换手，第二天10.9左右。再过两天，市场反应一直是阴跌走势，招商也一直跌穿了发行价。当时我们还有一个亿的子弹，不服气，跌到10.3附近，我们就拿20万股扫一单，把收盘价拉高两分钱。那时候像我们这么有战斗力的机构很少，他们很多都是买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了股票就套在那里，而我们是充满战斗力。做投资一定要有战斗力，这点我体会很深，错了都没关系，一定要有战斗力。我们每天拉 20 万股，就要花 200 多万的钱，收盘是拉高了两分钱，但第二天开盘就低开这两分钱，然后又开始跌，我们这个行为大概持续了两个星期。后来我仍觉得市场的趋势在下降，而且这是一个大众型的品种，筹码很难锁定，这样持续下去不行。就这样，我们团队商议了近一个星期，而招商银行股价涨一步退两步，最后已经跌到 9.7 元了，我们觉得再这样下去违背市场形势了，于是在 9.7 元的时候达成共识去货。但是我们马上发现一个问题：在市场弱的时候出股票可能只出到 5%，股价就跌 5%，我们当时八成仓位都是招商银行，你出 5%，股价就要跌 5%。这让我们后来认识到，持股不可太过集中，要组合投资。集中投资的合理在于：一是既然下决定买了，卖都很难，因为重仓了就会有情绪，你觉得不应该跌，你就要想办法去维护你的判断，但这是不现实的；二是筹码集中出货都难出，你的操作会影响到你的心态。好在后来运气还可以，市场持续阴跌以后就开始有持续的小反弹，招商银行也反弹到 10.2 元附近，我们把招商银行全部出干净。这一单估计损失有 8%左右。

后来我们零星地做了一些短仓，一年下来我们手上的现金是 13.6%的净收益，而 2001 年，当时只有华夏基金正收益是百分之零点几，其他基金全是亏损，所以那一年我们是真正战胜了市场。而战胜市场能够总结出来的经验教训，我觉得首先确实是博弈。其次，要做博弈一定要有战斗力。第三，在看错的情况下要勇于承认错误。招商银行在我们止损完以后跌到了 8 块，试想一下，如果我们当时不去认错，招商银行一战可以把我们前面产生的收益全部损失掉，甚至还不够，要知道当时的券商不是自有资金，很多都是拆借来的，要还的，如果被逼还钱时再清货，那损失就更惨重了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之四：学习估值

到了2002年，证券公司都不景气，我们的钱也还了，相当于半失业状态。2003年下半年有朋友介绍我去了国泰君安香港公司，开始做研究。

在国泰君安香港公司的3年对我的帮助非常之大。让我学会了用模型去搞预测、做估值。

我刚去的时候对市场感觉还可以，当时看香港市场，发现江铜才1.6元，我感觉铜价由于美元贬值、世界经济开始复苏，商品期货要进入牛市。当然，那时候还没有提出明确的牛市，但是铜价已经有上涨的苗头了，江铜又那么便宜，我就积极推荐江铜。真正的商品牛市是从2004年初开始的，随着商品牛市的产生，江铜最高涨到了5块，也就是半年多的时间。

这一次荐股证实了我的判断，让我对自己的市场感觉更加自信了，但这一次我也发现，自己以往的操作手法过于“草根”，要向正规军学习。当时领导告诉我写研究报告有一个模板，其中包括过往两年、未来三年的收益、利润、股息收益率、EPS、ROE等指标，而那时候我却不会算那些东西。于是我就开始认真研究一些公司，开始做模型了，按照海外正规的研究方法去做研究，我觉得这对我受益匪浅。后来我陆续理解了PE、PB、ROE、盈利可持续性等等，开始定量研究。估值本身是很艺术的，我一直强调这一点，但是不能因为它艺术就不去估，艺术只是你对市场的理解，或者从某种角度你对市场博弈的理解，但是你首先要懂得有哪些方法去估值，这样你做研究，就知道这个企业按照你的理解在现阶段值多少钱。你不能说它总体就是好、总体就是坏，好到什么程度、坏到什么程度，而一定要根据股价与估值差异情况去判定它的好坏。

那时候我们在国泰君安香港公司做研究，比国内的公司超前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了 1~2 年。

投资总体上说是一种艺术，难以完全量化，但是科学的量化是投资艺术的基础。因此，我在国泰君安香港的 3 年，我逐步形成了目前我个人的投资理念：估值+博弈。也正是因为这种投资理念，让我在国泰君安香港公司获得了非常好的成就感。

其实做投资除了需要一定的知识基础，还一定要自信。不相信自己，你做投资就会很累，而且会很失败。你只有找到自己的成功套路，然后你又有很自信的心态，你就容易成功。具体套路有很多，但是你要找到一个成功案例，然后就用过去成功的方式去套，然后不断纠正。你不能看到别人如何如何赚钱了，然后你去跟着学，然后觉得这种模式不行，又去找另一种模式，如果一个人没有自己成功模式的烙印在脑子里，就不容易成功。我做投资也经常犯错误的，但是我很自信，也能做到知错就改。

之五：战胜市场

我一直对自己在 2005 年推荐蒙牛的印象很深。2004 年底蒙牛在香港上市，公司的质地不错，但 2005 年上半年短期炒作之后就开始下跌，跌破到 5 块，这个时候，我写“买入”。

但在当时，关于蒙牛利空的因素非常之多。2004 年蒙牛的毛利率已经开始出现下降，然后就是战略投资者的可转债债券，转换成股票上市，然后要套现，还有摩根士丹利，包括部分的管理层也要套现，股价也由此一路下跌。但是，我坚决写“买入”。我记得很清楚，我出报告的第二天，蒙牛就涨了 4%~5%，而且很多国泰君安香港公司的客户，看了我们的报告就去买了，而且也涨了，说明我没有看错。事实上，中资券商的研究报告在香港市场的影响力是很小的，能有这样的涨幅，是相当不容易的。后来，蒙牛当年直冲到 10 块元，现在都 20 多了。我几乎是在蒙牛当年最低价写“买入”，而且之后一直坚持这一策略，这只股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让我在当年彭博财经的荐股排名一直名列第一。

为什么在市场看空的情势之下，我会坚决看好，现在总结起来，我觉得就是估值+博弈。

首先，蒙牛这个企业质地不错，是国内液态奶的几大巨头之一，管理团队在营销方面的水平相当之高，而且管理层与战略投资者有对赌协议，有做好业绩的压力与动力，这是看好蒙牛的基础。那么，在市场看空的情势下要坚决看好，那就有博弈的成分了。

我觉得一个公司当前的股价是反映过去与现状的，减持、毛利率下降，已经发生的利空都反映在下跌的股价之中了，在利空之中，市场往往会加入更多负面的因素。但我觉得应该看未来，看未来是否有改变利空的利好因素。如果你要战胜市场，就必须加入博弈，不能在这个公司已经非常明朗的时候再买入，那时候可能股价就已经上去了，你的获利空间就小了很多。

当时我判断蒙牛在这个行业的竞争力明显在加强，它的液态奶市场占有率在 2005 年已经超过伊利，而且它在产品差异化方面的能力很强，那是伊利做不到的。蒙牛通过差异化可以改变普通奶制品毛利率下降的趋势。普通奶制品原料在不断地涨，所以毛利率下降，但是蒙牛通过差异化产品来提升整体的毛利率。2005 年蒙牛推出酸酸乳，借助“超级女生”做推广，我们就看到蒙牛世界级的营销水平。包括蒙牛的航天奶，“神五”上天的第二天就看到它的广告。而且，蒙牛当时跟央视签订了突发事件广告协议，就是这种事件发生有可能成功也有可能不成功的，只要成功了，就播出蒙牛的广告，蒙牛在做市场营销方面确实是行业一流。

所以当时我认为它的毛利率的上升可能会逐渐地成为趋势，后来一两年验证了我的判断。可见，在市场情绪比较悲观的时候，我们就要看它未来会发生什么，如果未来发生的事情是有利的一面，或者出现有利一面的概率会远远大于出现不利因素的时候，我们对企业的观点就要改变。你有假设之后，盈利估算就会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

改变，至少毛利率稳住了，销量又在增长，那么 EPS 每年就会提升，你在做估值的时候对风险溢价要求低了，贴现率也就低了，那对它的估值当然也就提升的，这是很艺术化的东西，但是前提是你怎么去看这个企业，你只有比较正确地看企业的判断，然后就能得到正确的估值。其实，由此来看，博弈与估值，是一个硬币的两面，是不可分的。

在国泰君安香港公司做研究期间，我主攻的是基础原材料，行业包括有色、钢铁、水泥、金属等。在 2005 年彭博财经评选出的各个行业的分析员排名，我在基础原材料行业的荐股排名是第一位。这一排名至少要由 5 只以上股票综合计算得来，海螺水泥是其中一个典型。

2005 年一季度海螺水泥公布季报，业绩是 1.7 分，而它在 2004 年的业绩大约是在 4~5 毛钱，2005 年是水泥行业的高峰向下的拐点，2004 年海螺水泥的业绩已经是一个阶段性的峰值，2005 年一季度每股利润不到 2 分钱，意味着年度业绩也就是在 1 毛钱附近。而且，水泥的跌价还在持续，至 2005 年上半年，海螺水泥由最高的税后均价 260~270 元/吨，一下子跌到 200 元/吨，跌幅达 30%以上。因为自 2004 年开始，中国开始对钢铁、电解铝、水泥等重化行业实施调控。所以市场对水泥行业、海螺水泥极度看空。

但是，我判断水泥行业拐点开始出现。原因有 3 个，首先是中国经济的持续增长不用怀疑，需求是刚性的，供给经过 2004 年国家的调控，已经开始减少，在朝好的方向发展。当时水泥为什么跌，就是因为国家宏观调控，需求增长放慢了，所以价格开始出现下降。但是，我认为，2004 年的调控直接减少了 2005 年的水泥供应。而由于中国经济增长，对水泥的总体需求仍然会增长，那么在 2005 年阶段性需求减少不会持续太长时间，也就是说对水泥的需求经过一段时间的调整后会再次反弹，而且，届时，由于竞争对手数量或竞争对手的产量下降，海螺水泥可能会赢来机遇，这一积极因素可能会在 2005 年下半年开始体现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二，海螺水泥是国内的行业龙头，它的产量是第二名的4倍。海螺的年销量可以达到4000万吨。而且中国是水泥大国，2005年中国在全球水泥的产销量是占到45%，但是海螺水泥还没有进入世界水泥的八强，这是什么概念？我们占了世界产量的40%以上，但是最大的企业居然还进入不了世界前八名，说明我们最好的企业的产量提升空间势不可挡。事实上，海螺2005年业绩增长快速，因为它通过市场占有率的提高，通过规模效应，通过劳动生产率的改进提升了业绩。

第三，行业调控可能是龙头企业的机会。在中国，水泥产业不能说它是朝阳产业，但至少是个增长性产业。最好的企业市场占有率要提高，效率也要提高。我记得在2004年底，海螺的毛利率大概40%以上。当时，降价其实正符合海螺的战略，他们希望毛利率降低到30%，毛利率高的时候其他竞争对手照样会活得很好，如果毛利下降，海螺依靠规模优势还能赚钱，其他企业就要亏损。事后，这一判断得到验证，2005年上半年水泥企业都是亏损的，但海螺是赚钱的。

基于上述3点理由，有什么理由在海螺水泥出现最坏的情况下还去推波助澜地卖出呢？所以那时候，海螺的季报一出来，我就写“买入”，那时候股价在国内跌得更低，在香港6块左右，而在国内是跌停的，在5.2元左右。那时候我自己的钱就买了A股。后来我跟国内的同行交流，他们也都看好海螺水泥，我记得有一个同行也看好海螺，但写的是“谨慎推荐”，我问他，既然你看好为什么要写谨慎推荐呢？他说，行业没那么快复苏，行业环境不利。我说，只有在行业最差的时候，股价最低，龙头企业凭借其产能、市场占有率仍然能保持一定盈利，等到行业开始转暖，大家确定这个行业向好的时候，那时候股价早已飞涨了。事实上，这是研究员的一个通病，总是想求谨慎稳妥，在这只股票一直下跌的时候写买入股风险自然大，所以他们就宁愿这个股票得到市场认可以后才写买入，事实上，那时候最佳投资时机已错过。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2005年的4月份海螺公布季报后，股价在6元附近，我就写"买入"，这一股价是当年最低点，之后一直上涨，当年在海螺水泥的荐股上我在彭博财经的排名一直位列第一，我推荐的江铜、中铝、鞍钢都排在前三名，综合计算，在基础原材料行业，当年我在彭博财经的排名一，这一业绩对于国内研究员来说，不能肯定说后无来者，但至少前无古人。

之六：走向私募

坦率地说，我在国泰君安香港公司做研究时，得到了不少成功经验和体会。这种成功对于自己做投资很有帮助，也使我变得更加自信。但是，我在2007年年初还是离开了国泰君安香港公司。

选择离开，主要原因是我的兴趣还是在做投资、做资产管理。当时，国内A股已全面走牛，私募基金开始活跃，我觉得我的投资理念已经开始成熟。另外，做研究与做实际投资还是有差别的，也许你做研究不错，但是做投资未必一定优秀，更早地去实践对自己是有帮助的，我需要在投资实践中证明自己。于是，在2007年2月份我注册了龙腾资产管理公司，4月份才开始正式运作，但之前我们公司的几个合伙人，都已经有过多年的代客理财的记录，成立公司只是进一步拓展客户、规模运作。

为什么走向了私募基金？如果只是为了追求个人财富的最大化，那就没必要这么做。因为我在私下做就行了，成本也不高。但是我为什么要做？我觉得我的想法已经比较成熟。公司名叫龙腾，是因为我们认为现在中国是大国崛起，中国经济这条巨龙在腾飞，我们的投资，我们在市场上获得的收益无非是在分享中国这条巨龙的腾飞所带来的利益，这是一个历史性的大机遇。这的确就是我们成立龙腾的初衷。

为什么美国有巴菲特，有索罗斯？是因为美国从20世纪60年代以后，经济竞争力不断提升，国力不断增强，全球经济霸主

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的地位不断确认，正因为有这么大的经济总量和持续增长，才诞生了这几个有代表性的投资大师。而现在，只有中国具备这种潜力。要出现巴菲特、索罗斯这样的投资大师，一国的经济总量必须足够大。这就是为什么在韩国出不了国际投资大师的原因，它的经济总量不大。日本是有可能的，但是日本从经济上来说它不是一个完全的主权国家，因为它受到了美国的牵制、制约。美国跟日本签一个协议，日元一下子就升了 80%，整个经济泡沫就大了，而我们是主权国家，我们是真正的大国崛起。

而且我们还有一个预期，我们未来 20 年优秀的投资大师的复合盈利回报率可能会超过美国的优秀大师。这不奇怪，因为我们的经济增长很快，现在美国和中国提供了全球 GDP 增幅的 60%，中国、美国各一半，但是我们的基数低，所以我们的增幅高得多，我们企业盈利改善空间大，我们的内需特别大，我们的人口是全球最多的，我可以肯定，未来中国消费市场的龙头企业一定是全球的龙头企业，这是毫无疑问的，如果十多亿人口都能成为消费群体的话，美国也比不上。

当然，现在谈中国的巴菲特、索罗斯还为时过早，还需要持续的业绩积累，但是，中国肯定会出现索罗斯、巴菲特，并且一定要 10 年、20 年以后再评判。

另外，成立私募基金为委托人理财，这种需求在中国已经非常之大了。过去大家钱不多，通过一些积累可能赚了点钱，顶多就是为了养老需求，为了小孩教育，存在银行。但是现在，他们对未来预期的支出已经有了充分的准备，他们更多的钱要去寻找出路。怎么投资呢？你不可能要求各行各业的人都能找到自己的投资机会，但他们可以找专家去理财。我们觉得这个趋势已经很明确了，至少委托理财已经被多数国人接受。公募基金出现了供不应求的现象，就说明中国已经到了投资理财的井喷时期了。

对于龙腾投资的具体操作，我觉得投资肯定是个人英雄主义，我不回避这个问题。团队讨论是要充分、民主，但是决策一定要集中。因为投资不可能是让别人完全接受你的观点，而且很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多投资机会稍纵即逝，如果不能集中的话会产生很多矛盾。当然，未来如果龙腾能得到更大的发展，我会需要更多的决策人，我会招募一批人才，或者是志同道合的朋友，我们的基金也可以进行拆分，在一个共同的投资理念之下，投资不同的领域。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【第三篇】
投资者建议

就像一位邻居朋友与你讨论股票投资，吴险峰对普通投资者的建议也相当实在。吴险峰认为，即便对于普通投资者，哪怕你是一个小散户，关于投资，首要的是要形成自己的成功理念。只有这样，成功投资才会有乐趣，成功投资才可能复制。

对于普通投资者而言，这一个章节可能最为实在，吴险峰分析了当前普通投资者的普遍性误区，分析了当前中国经济形势下的投资思路、投资重点，还将告诉你如何做交易、如何止损、是集中持股还是分散投资、做权证需要注意什么、做港股又有需要注意什么、股指期货推出来之后又该持何种策略，以及对吴险峰本人投资影响最大的人物与书籍。

之一：形成自己的成功理念

形成自己的成功理念是投资者的首要任务。

一定要形成一套自己成功的理念，不管你是以技术分析、短线操作，波段性的结合市场的特点进行一些博弈性的操作，还是坚持价值投资长期投资企业，都可以。关键是要有自己的风格，就像人一样，要有自己独特的个性。

努力在市场上获得成功的经历，然后从中总结经验教训，并将这个经历在脑海中打上烙印，逐渐形成自己的投资风格、习

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

惯。一定不能被市场或者他人牵着鼻子走，否则，你的投资成功就不是常态，而只是偶然。

形成自己的成功理念就是一定要把成功变成常态，不一定每一次投资都能做对，但是坚持一个方向，那么成功一定是一个常态。只有这样，你才明白你的投资为什么成功，你才能复制你的成功，形成自己的成功理念方能抵御各种诱惑与不确定，你才能享受到投资的乐趣。

之二：投资你熟悉的企业

投资最主要的误区是贪婪与恐惧。贪婪与恐惧大部分源于你对投资对象的不了解，如果你了解更多，你对各种预期有相对准确的判断，决策就会更趋理性。克服贪婪与恐惧的最好的方法就是投资你熟悉、了解的行业、企业。

每个人都有自己熟悉的行业，无论是与你工作相关，还是与你生活相关。比如你在房地产企业工作，你可能了解万科、招商地产这类房地产上市公司，比如你接受银行的服务，你就能比较出哪个银行的服务效率最高、服务质量最好。

而且每个人都有他自己所熟悉的事情，比如他现在买房子，他对房地产行业的情况比较了解，比如要买保险，你可能就会去摸底，看看哪家公司的方案最好，哪家公司产品最丰富。去找你最熟悉的行业投资，这样就降低了投资风险。当然这样不一定能获得最高收益，因为这个市场里不一定是最好的企业股票涨幅一定最高，但是这种股票在市场不好的时候一定下跌得少。

选择你了解的公司去投资，比如你了解万科，并买了万科，你可能半年下来也赚到30%，但是你听到周边的人说买了一个股票3天3个涨停板就超过30%，然后你就跟风去投资你并不熟悉的公司，如果行情一旦逆转，这时候风险就随之而来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之三：投资重点

A. 经济景气周期主题：金融、地产、消费升级

中国经济处于上升周期，我们对金融、地产、消费升级行业都会持续看好。在金融行业里面，目前我们大致的排序是证券、保险、银行。但是随着金融混业的推进，有可能是银行业绩最好，因为它的网点优势是最大的，至少现阶段在金融分业经营的情况下，我们认为是这个排序。

在经济上升周期，我们认为适当的通货膨胀是合理的，而且是非常好的一种方式。因为适当的通货膨胀会调节经济各个环节的利益分配，有利于经济健康、平衡发展。如果适当通胀是合理的，我们就要想什么东西能够抵御通胀，我们会将能抵御通胀的投资品作为投资重点。这里面就有地产、资源类公司，资源类主要是以有色、煤炭为主。

能够抵御通胀，甚至说得极端一些，可以享受通胀的盈利，这类投资主题就是消费。消费就是品牌消费，因为中国消费在整个产业链里是最下游的，绝大多数消费品都只能赚取一点加工费，处于微利状态，什么东西能够跟随上游成本的上升有相应的提升价格，那么一定是品牌消费品。而且，居民生活水平提高以后，他们的消费意向不仅仅是维持温饱，更多的是精神上的需求，他会去消费高端的品牌消费品，比如茅台、蒙牛、双汇，这些都是目前市场比较稀缺的品牌。

关于消费升级主题，还有另外一个重点。中国是个人口大国，所以绝大多数消费品不可能深入到全部 13 亿中国人的生活中。可能相对于绝大多数中国人来说，很多消费品，比如茅台、张裕，是消费品，更是奢侈品。但是，还有一种消费品能够渗透到社会各阶层，令数以亿计的人都能会使用。如果你的产品能够深入到普通消费大众，那么这种产品将具备无穷的潜力。比如中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国移动、腾讯、中国电信，它们的客户群体非常庞大，而且这种消费群体将随着大众收入增加，群体不断扩大，人均消费将不断提升。

还有一个投资重点是中国的制造业，要找具有升值潜力，而不是普通的、仅仅是依赖于劳动力成本的制造业。类似日本的索尼、松下，而不是找一些低端的造鞋厂、服装厂。因为劳动力成本会上升，所以一定要找到有一定制造升级能力的行业。比如山河智能，它的产品是工业化中后期的产品，并有相应的专利、技术优势，它就是小型挖掘机。当一个城市基本定型了，像香港，只是局部需要修修改改，这时候小型挖掘机就大有用武之地了。目前，这种产品多数是出口发达国家，所以我们认为它这种模型是属于升级性的制造品，代表未来趋势的制造业，而不是仅仅靠劳动力成本优势产生的制造业，它的成长应该是可持续的。

B. 外延式增长的机遇

获得投资收益不外乎两种方式：一种是因企业价值提升而获得收益，一种是通过市场的波动获得收益。不管股票再烂，它都有波动的时候，你在波动的最低点买到、在波动的最高点卖出，你的收益就是最厉害的。但是，其一，没有人总能做到低买高卖；其二，价值本身没有提升的企业，它的波动更多是箱形的波动，虽然都有高点和低点，但是这种股票你长期持有收益会很低。

还有一些股票，你会发现，一段时间以来，它虽然也是在波动，但是波动的趋势是不断往上的，我认为我们应该找这种波动向上的企业来投资。为什么会出现整体向上的波动呢，因为公司的价值出现变化。

价值提升有赖于什么？最根本、最直接的就是企业盈利的提升。盈利的提升有两种，一种是内涵式的，一种是外延式的。什么叫内涵式的呢？内涵式增长就是通过每年的产能扩张、成本节约、提高效率去达到盈利的增长。内涵式的增长原则上来说是有一定限度的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们觉得，当前，外延式增长可能会在中国经济持续高速增长时期增长得更快。外延式增长也是多种的，一种是整体上市，还有一种是通过收购兼并。外延式增长在市场里面又有一个比较好的自我加强的效应——股价不断提升，用股价的提升去收购相对估值更低的资产，然后扩大企业，使股价不断提升。这种自我加强的交易品种，我们觉得是更值得投资的。

比如招商银行，它随着市场份额越来越好，公司的盈利在不断地超出预期，公司也在提升。这种提升你可能现在觉得是40倍，但如果市场再好可能提到50倍。当然这一定有个“天花板”，因为企业的盈利也是看得到的。例如招商银行它虽然是50倍，是高了，但是它并购一个市盈率20倍的银行，它的市盈率马上就下来了，这就是行业龙头可能发生的故事。比如万科收购南都就是这样的例子。我们认为靠这种外延式的增长会来得更快。万科由1%到5%的市场占有率的过程中，会有很多信息告诉你，这些都是可以预期的。我们不能预期在哪个时段发生，它并购哪些企业，它以什么方式达到5%。但是我们一定能预期这个公司在1%~5%的过程中会发生很多精彩的故事，从这个角度，如果1%~5%是能实现的，那这个企业的股价未来的趋势还是往上的。

我觉得中国的“漂亮50”一定不亚于美国当年，这不是市盈率的操作，而是对中国漂亮股的行业龙头地位，以及对它未来兼并收购的预期。只要中国经济持续向好，我们思路就会更广阔。

整体上市、资产注入就是母公司资产总量比较大，然后不断将其资产注入上市公司。当前，很多大型国企，包括一些民营企业集团都在酝酿或处在这一进程之中。整体上市、资产注入的题材股并非是一时的投机，这是典型的外延式增长，是一个经济体发展到一定阶段必然产生的现象，20世纪70年代的美国就出现了企业并购潮，通过资产的重组，把原有上市公司的市盈率拉低，进而腾出上涨空间与动力。中国由于是以国企为主体，因此，国企，尤其是央企的资产重组、整体上市注定要为股市带来新的动力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之四：如何做交易

我们的投资理念是“估值+博弈”，在做交易方面，我的交易概率还是比较高的。如何把握买卖的时机就需要一定的技巧。

我们也是用了一些很“笨”的方法，比如我们构建了一个组合，然后就看这个组合有哪些差异，我们通常会把涨得少的仓位调上去。但是有一个前提，就是假设这些股票都没有看错，都会有一个较大的涨幅。比如，经过同样长的时间，A 股票涨 100%，B 股票只能涨 50%，那么，我们会把 A 股票全部出掉或出掉部分，追加 B 股票，前提是 B 股票在上涨了 50%后还会有较大的上涨空间，如果 B 股票再有一个较大的上涨之后，你可以将前两者资金再转移至 C 股票，前提同样是 C 股票还会有更大的上涨空间，甚至你可能会发现 A 股票可能会再次进入较大的升浪，你可以再次重仓介入。这种组合式的加仓会确保你在整体升浪中收益最大化。当然，这种方式都建立在你的判断不会出错。你一定是带着一定假设去验证，但是一定是有对有错，投资的乐趣就在这里，有错就要认。从我们的实践经历来看，对错各半，但是总体收益能保持较高的水平。

之五：学会集中持股

持有的股票过多，成本肯定是高的。从一个人的投资精力来说，你研究两只股票所需要倾注的精力、所涵盖的知识面，跟研究 10 只股票的要求都是不一样的。

如果你好不容易选中了一只股票，涨势又相当不错，可是你只有几百股，那收益何在？一些投资者往往认为，要配置，鸡蛋不能放在一个篮子里，就是要多买一些股，东方不亮西方亮，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种情形往往可能是，在行情大好时，有的赔，有的赚，算起来收益很少；而行情下挫时，集体下挫的可能性更大。

机构要配置是因为机构的资金量太大，买一两只股票，进出都会影响股票的价格，而个人投资者，就没有这种担心。

之六：止损第一

不同的理念会有不同的操作，比如你是一个巴菲特型的，你看一个股票觉得是没问题的时候，跌就是机会，因为跌了就可以加仓。

以我们的实践来看，有两种情况，一是，如果我们买了一个股票然后就跌了，如果我们认为这个股票确实好，没看错，在跌的时候加仓摊低它的成本。另外一种，如果我们买一个投资标的，在一段时间，比如一两个星期，它的股价还低于我们买的成本 10%以下，而且未来看不到明确的改善迹象，这在我们的投资中是不允许的，这时候必须迅速认错止损。

这只是我们做事的方式，并不一定正确。但是，我觉得在这方面，投资者也必须确立自己独特的原则，然后坚持这种原则。我们发现很多散户投资者被套后，捏住不放，他们所谓的长线大都是被动性的长线。我认为，这种投资行为就是你个人跟市场博弈，这是得不偿失的。我们认为切实可行的办法是要倒过来，如果你买了股票一段时间达不到你的预期，你一定要采取行动，就如我刚才说的两种行动。相反，当你的股票达到你的预期，如果你确认公司不会出现大的问题，你不要轻举妄动把它出掉，你判断对了就要持有相对长一段时间，才能充分享受到这只股票带给你的收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之七：给投资港股者

我在香港市场做过3年的研究工作，对香港市场还是有一定了解的。香港市场博弈的对手更多的是来自于全球大的投行和对冲基金，所以水很深，如果你想在这个市场上通过博弈获胜，我觉得难度很大，所以我们在港股市场更要强调基本面。

如果你投资港股，我建议国内投资者还是把投资的主要精力集中在H股、红筹股上，也就是说这些企业的主要业务是在国内的，只有这样你才具有比较优势，因为你更了解。不要以自己的弱项去跟别人的强项比。如果标的范围再缩小一点，就买A+H股的，当前很多股票在两个市场就存在较大的差价。

但是，在香港市场，你一定不能因为你跟A股的价差大，你就觉得在那个市场短期收益一定高，这是一个错误的想法。因为港股的市场投资者的结构是不稳定的，A股有10多亿人口，开户有一个多亿，所以在A股市场我们更清楚博弈对手是谁，香港市场则是来自于全球各地的投资者，你都不知道对手是谁。所以你不要从博弈的角度去思考这个市场，另外投资H股、红筹股，一定要从中长期的角度考虑，中国经济增长率领先于世界，中国的企业应该也有更高的增长率，同样一只股票，A股和H股，H股只有A股不到一半的时候，你去买的时候就有信心，可能不一定在几个月会有收益，但是长期持有，你的收益一定会体现，股票毕竟要反映企业的价值。

之八：做权证的建议

权证更多是博弈性的游戏，我们要看这游戏的结果是什么，是零和博弈、是负和博弈还是正和博弈。比如我们买认股权证，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这取决于你对公司价值的判断，如果你判断企业未来的价值是增长的，所以权证的价格也是上涨的，所以在行权日的时候，正股的价格可能比现在的价格会有比较大的提升，我们就可以预计未来权证的大概趋势。在这种情况下这种博弈是正和博弈，你的收入就会大于风险，但是如果这个企业收益增长并不明确，但是权证却不断上涨的时候，这时候就有零和博弈和负和博弈。

有比较高的溢价，随着时间的推移，它的价值是在衰退的，也会变成负和博弈，所以我觉得要做权证首先要把这个游戏的性质了解清楚。

认沽权证彻底的是负和博弈，它现在是有价格的，到头来变成零，这一定是负和博弈，在负和博弈中，参与者多数是赔钱的。如果你是投机高手，在负和博弈中有些人的权证一天涨几倍，但这一定不要成为自己投资的常态，因为它已经是负和博弈了。各种投资人都有机会在市场赚钱的时候，我们绝对不是否认这种事情，但是负和博弈一定不要成为你自己主流的投资策略。

之九：影响最大的人和书

有人曾经说过，如果美国要建一个基金山由基金经理人构成，就像总统山一样，至少有两个人物要出现的，一个是巴菲特，一个是索罗斯。这两个人的投资风格截然不同，但是其实他们很多东西还是很类同的，比如以价值为基础。只不过在操作上，巴菲特更强调战胜人性的恐惧和贪婪，他忽略一些阶段性的影响，而长期持有一个企业。而索罗斯更多的看趋势，更多从趋势角度投资，更多从理解市场的角度去投资，所以索罗斯提出的一些理念或者经验，很多投资者必须经过长期的投资实践才能明白其内涵。

相对来讲巴菲特是最好懂的，但是最关键的是能不能战胜人性的弱点。我觉得巴菲特看起来是容易效仿的——不用理解市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场，只要战胜人性的弱点——但克服人性的弱点正是最困难的。

要学习索罗斯，就需要更多的知识储备，包括你对估值的一些基础知识，你的哲学思想，你对市场、对经济的理解，对市场参与者的理解，这里面可能涉及的变量就更多了。这可能对多数散户投资者而言要求是比较高的。

市场上有很多关于这两个人的书，选择几本来研读一下，收益一定会不小。比如巴菲特的《给股东的一封信》，索罗斯的《金融炼金术》、《走在曲线前面的人》等。

对于刚进入证券投资，还没有形成自己投资风格、习惯的投资者，我倒有一个建议，可以按这种方法来形成自己的投资风格：将巴菲特和索罗斯两个人的特点结合起来，学习巴菲特，就买那些市场已完全认同的好的股票，用你一半的资金买了放着。然后，另外一半资金去交易，去获得交易的乐趣，然后在这两个比较中你会逐渐形成你的投资理念。你看哪种方式收益高，如果是持股不动的高，你就会逐渐过渡到持股不动，逐渐类似巴菲特，如果通过交易，你对市场理解更深，你的比重可能就会倾斜到这部分，风格会类似索罗斯。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赵丹阳

向上的力量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“活着是第一位”是赵丹阳的投资哲学之一。“只有那些曾经倾家荡产的人才懂得风险，知道在这个市场上赚钱是件蛮难的事情，才会像珍惜生命一样珍惜手中的资金。而且被重创后还能在这个行业做下去，说明他们具备了做优秀投资人所必备的勇气和意志。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

导言 浮沉赵丹阳

现在谈论任何一个私募基金经理的浮沉都过早了。

在基金行业，每个人都喜欢用“退潮后的裸泳者”来说明哪些人才是成功的基金经理，但是，什么时候算退潮？是否已经退潮？谁也无法给出最准确的判断。

但从2001年到2006年，如果说6年时间也有潮起潮落，至少在2007年初之前，“赤子之心”基金经理赵丹阳就经受住了这种考验。

2003年1月16日，赤子之心与国泰君安（香港）合作，推出投资于海外上市中国概念股的“赤子之心中国成长投资基金”，2003年加权收益率为46.51%，2004年加权收益率为23.86%，2005年加权收益率为31.64%，2006年截至11月16日加权收益率为119.45%，从成立起至2006年11月16日累计加权收益率达到424.28%，累计分红率达160%。

到2006年底，他已经管理了4只基金信托模式的基金，不但为投资者带来了优秀的业绩，而且其管理的资产规模也不断增长。

2007年，赵丹阳由于对宏观经济运行开始担心，对市场判断趋于谨慎，从而降低自己管理基金的持仓比例，他的谨慎，也给他带来事业上的暂时困境，由于信托基金业绩增长落后，他的基金被投资者赎回很多，也引发了业界争议和投资者怀疑。

但这些，对包括赵丹阳在内的投资者来说，或许都不算坏事，因为投资本身就可能需要经历高峰和低谷。而且，对赵丹阳

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来说，暂时的淡出对他本人的发展也有益处。最起码，他本人可以不处在私募基金行业的风口浪尖上，他可以静下心来，休息一段时间；他可以去沉淀自己灵魂，获取事业发展的新动力；甚至，他可以有更多的时间去体会生活，由此领悟投资的真谛。

正如赵丹阳自己说的，“活着才是第一位的。投资的精髓是复利，只要保住本金，然后每年都有一个稳定的收益，哪怕回报很低，多少年后也是相当惊人的”。只要赵丹阳不离开投资这个行业，我们就无法以短期的业绩评论他的输赢。

如果我们要长期关注私募这个行业，那么让我们把时间拉得足够长一些，或许，几十年之后，我们会用另外的视角评价2007年赵丹阳的行为。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【第一篇】从看多到谨慎

之一：初战告捷

2002 年，赵丹阳加盟国泰君安资产管理亚洲公司，但这之前，他已经为一些客户开始打理资产了。

从一开始，寻找业绩优秀和真实的中国企业始终贯穿于赵丹阳的投资理念中，正是这种理念，让赵丹阳和他的客户们尝到了甜头。

从 2001 年 6 月起，赵丹阳开始关注同仁堂科技这只股票。他先后拜访过同仁堂公司十几次，从公司领导到基层工人，都详细了解细节，“我甚至每月都去药店，看看同仁堂六味地黄丸的生产日期，来观测库存情况”。

“我在国内外一直从事风险投资，和企业打交道很多。这段经历对我影响很大，至少在判断公司业绩真假方面，我自有一套办法。”赵丹阳介绍，早在 2000 年，赵就断言蓝田股份业绩有问题，为此还和一位国内同行发生了“激烈争论”。

赵丹阳在调研后，认为同仁堂科技的业绩优秀、可靠，“我们认为定价至少在 8 元以上，可是 2001 年经历 9·11 事件后，同仁堂科技在香港的市价曾一度跌至 4 元以下。”

“虽然那时香港股市一片恐慌，我们却认为难逢的机会来临了。很明显，同仁堂科技的价值被严重低估。”赵丹阳用“狮子捕猎”来形容他和客户在 4~5 元港币区域的大肆建仓，“决不轻易交易，要做足功课，彻底了解目标物，一旦目标物进入价值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

区，大举重仓”。

此后，随着同仁堂的业绩稳定增长，以及香港投资者信心的恢复，同仁堂科技股价连连走高，直至目前的8~9元附近。赵丹阳和客户都从中获利不小。

之二：进军私募

其实，股票做得较好的投资者在国内比比皆是，但赵丹阳对国内私募基金行业的最大贡献是，他是国内第一家采取信托模式发行私募基金的人，这种模式，揭开了国内私募基金行业的新篇章。

事情还是从2002年开始讲起。

由于2001年赵丹阳为客户资产创造了优秀业绩，使得国泰君安资产管理（亚洲）有限公司最终拍板，推出了“赤子之心——中国成长投资基金”。

据赵丹阳介绍，自原百富勤清盘后，华资投行在香港一度衰落，香港资本市场为欧美投行巨头所把持。国泰君安香港集团一直致力于成为香港的华资大投行，随着它在香港的经纪、投行等业务羽翼渐丰，这几年开始进军资产管理和基金业务。

国泰君安香港集团为此成立了国泰君安（亚洲）资产管理公司，专门拓展资产管理和基金业务，目前旗下已经有多只基金。

在2002年，国泰君安（亚洲）资产管理公司推出“赤子之心——中国成长投资基金”，其原因也是长期看好中国经济，因此在香港市场上，推出第一只大中华区投资中国概念股为主的开放式基金。

香港是个市场化极高的地方，在香港证券市场，证券行、银行、基金公司都可发行基金。相比之下，国内发行基金还只是基金管理公司的专利。据业内人士介绍，“香港基金业竞争非常激烈，发行一只基金，初始规模能有3~4个亿，就非常不错了。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能否为基金持有人赚钱，是基金规模能否扩大的关键。事实上，这也是对基金经理的考验。赵丹阳就指出："你如果发掘出优质的公司，控制好风险，能使你的客户赚到钱，那么，你也就随之发展壮大。"

之三：看多中国

2002年，赵丹阳在深圳注册成立深圳市赤子之心资产管理有限公司。正当中国内地和香港股市连续下跌挫伤投资者信心之际，国泰君安香港证券集团旗下的基金经理们却"看多中国"。

此时赵丹阳的名字伴随着他的大胆放言而冉冉升起。当时他的观点是：在中国资本市场国际化进程中，"蕴藏着巨大的机会"。

"从国际视点看，中国内地、香港、台北的资本市场是大一统的"，当时赵丹阳指出，随着中国内地证券市场国际化进程加快，三处资本市场的结构性分割在将来都会打破。

"只要能顺应这一趋势，就能获得巨大回报。"赵丹阳的理由在于：从新加坡、韩国等新兴资本市场的发展历史看，产业经济的先行必将推动资本市场的繁荣，证券市场巨大的历史机遇就在开放的过程中。

赵丹阳由此认为，大中华地区目前在世界一片萧条经济中最具活力，中国政府又积极推动中国资本市场与世界接轨，这其中的机会是巨大的，没有理由不看好这3个资本市场。

与此同时，著名全球资产管理机构DWS也指出：拥有13亿人口的中国已经是世界第七经济大国，估计它还将以年均8%的速度继续迅速发展。同时，由于中国的国内需求巨大，它的经济可以相对独立于世界范围的经济波动。此外，获得2008年奥运会主办权以及加入世界贸易组织都"将会带给她新的动力"。

中国是近十年来全球成长最快的国家之一，赵丹阳由此反诘："为什么我们的投资者不能分享自己国家的高速增长呢？为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

什么我们的资产不能像美国人那样随着国家的强大，10 年上升 20 倍呢？”

“这些内地企业质地优良，股权结构清晰，没有国企的通病，可以说，中国内地最有活力的公司都到香港上市了。”赵丹阳更是大胆预测，在不久的将来，中国的微软、雅虎将会从这里诞生。

当时，赵丹阳认为自己管理基金的任务就是寻找业绩优秀和真实的中国企业。他认为，从长期衡量，企业的股价一定会反映企业的内在价值，时间是优秀企业的朋友，是低劣欺诈企业的敌人。

之四：自香港始

由于对香港市场比较熟悉，赵丹阳的前期投资一直在香港市场操作。

“做多中国，自香港始”是最初赵丹阳写给投资者的一封信中的一句话。

而资产管理公司的名称——“赤子之心”则源于赵丹阳朋友的建议，“赤子之心”本是一艘游艇的名字，意思是“游子情怀、心心相通”。

“对于在海外漂泊的生涯人才知道家的重要。”这是上述那封信中最动情的一句话。当然，此话也与赵丹阳的个人经历有关，由于工作关系，他接触过很多经常在异国他乡漂泊的中国人。

虽然赵丹阳认为中国内地股市长期是走好的，但是当时特有的国有股、法人股、流通股等结构性股权分割问题仍需要妥善处理，这也是内地股市与国际接轨的一大障碍。

事后来看，赵丹阳当时的判断是十分准确的，2005 年之前股市最大问题就是股权分置问题，而股权分置解决之后，国内股票市场走出了波澜壮阔的大牛市。

而相比内地股市，当时赵丹阳更看好香港股市，尽管当时香港股市低迷，但赵丹阳认为，中国内地经济的持续发展、资本项

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目的开放特别是人民币自由兑换的提速，是香港资本市场前行的直接动力，这一点已经很明显，越来越多优秀的内地民营优秀企业到香港上市。

这种机会被反映在香港上市的中国国内企业上，所以赵丹阳推出了投资海外上市的中国概念股“赤子之心中国成长基金”，此基金注册在开曼群岛，主要投资香港、新加坡、美国、台湾上市的中国概念股。而赵丹阳的职责是将手中资金投向除 A 股以外、在香港、台湾地区、新加坡、美国上市的中国内地股票。

截至 2003 年 8 月 20 日，香港 H 股指数飙升至 3243 点的高位，4 个月来涨幅高达 61%。赵丹阳认为，这主要是海外资金推动的。

“其中的大部分资金是来自海外机构的。他们肯定也是在人民币升值预期下，希望分享汇率升值的益处。”赵丹阳说。

2003 年 11 月，赵丹阳再次表示，人民币资本项目会越来越松动。他预计，2004 年国家对条件已成熟的资本项目的限制将会放松。

这些观点在日后陆续被引证，截至 2007 年 10 月 29 日，人民币对美元汇率中间价突破 7.48 关口，以 7.4718 创下汇改以来新高，而国内 QDII 项目真正实施是在 2007 年 8 月之后，赵丹阳的观点依次被验证了。

赵丹阳的判断事后被证明是准确的。与国内股市的低迷形成鲜明对比，不少可以进行海外证券投资的国内券商分支机构都获得了不错的回报。到 2003 年 11 月，“赤子之心中国成长基金”的收益率高达 40%左右。

不过，面对不熟悉的市场以及规模、投资经验都占优势的竞争对手，国内券商在走出去的过程中将面临巨大的挑战。赵丹阳坦言：“国内的投资者占领香港市场，首先要交大笔的学费，毕竟，国外的游戏规则与国内不同，投资理念也有差距，需要一段时间去适应。”其实，这将是个优胜劣汰的过程，运作得好，会得到长足的发展，运作得不好，则会被市场淘汰。他的话正可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以诠释目前各路资金借 QDII 盲目出海，但却忽视投资中的巨大风险的情况。

之五：信托模式第一人

赵丹阳是国内基金业以信托模式做私募基金的第一人。

虽然以私募形式管理基金，其管理的“赤子之心”基金实际从一开始就采用了信托模式运作。

这种模式是：信托公司充当基金产品的发行人，托管行是基金的保管人，信托公司聘用投资顾问（或基金经理）管理募集来的基金。由于信托公司、银行、投资顾问和基金管理人多方制约，投资者在获取利润时能回避风险。

在“赤子之心中国成长基金”中，托管行角色由汇丰银行担任，国泰君安资产管理公司属于投资顾问，赤子之心资产管理公司担任基金经理。

在赵丹阳从创业到发展壮大过程中，越来越多私募基金采取“赤子之心”的运作经验。由于有了越来越多的私募基金加入，信托公司演变成一个金融产品加工厂，信托公司负责提供各种不同类型的产品，然后选择优秀的基金管理人进行合作。

现在，深国投旗下的开放式证券投资信托计划不仅仅包括赤子之心，还包括了天马、明达投资、亿龙中国和景林稳健等其他经理人；平安信托发行的基金产品则有 Pureheart 中国成长、平安价值投资、Lighthorse、晓扬中国机会等。

一般情况下，通过信托模式运作的基金申购费为 1%~1.5%，管理费 1%，这些费用由信托公司和基金管理人分享，除此之外，托管行收取托管费，基金经理收取的 20%左右利润提成则根据与信托公司的协议，单独由基金经理或者由基金经理和信托共同分享。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之六：2004 年，回归境内

从 2004 年后，赵丹阳开始转战国内市场，其采取信托模式发行的基金经过一段时间磨合之后开始不断成熟起来。

2004 年 2 月 20 日，赤子之心将投资海外市场的成熟经验与国内实际情况相结合，与深圳市工商银行和深圳市国际信托投资有限责任公司（下称“深国投”）合作，推出投资于国内 A 股市场的“深国投·赤子之心（中国）集合资金信托”。

在 2004 年的前 5 个交易日中，大盘一路飘红，上证 A 股指数已经上涨了 100 点，到 1 月 8 日收盘时，上证 A 股指数报收于 1610.13 点。

当时很多人认为是部分国际资本在逐鹿国内市场，赵丹阳的看法是：“资本的本性是逐利的。不管政府采取多么严格的管控措施，只要有利可图，资本总会寻找到突破口的。”

不仅如此，赵丹阳还看到香港市场和 A 股市场之间的联动性。

2004 年，1 月 7 日，香港 H 股指数收于 5182.86 点，过去半年内涨势高达 100%。“过去一年中，拉升 H 股的资金主要来自美国、欧洲和日本，其中也有相当部分的境内资金。事实上，前期 H 股的涨势已经预兆了 A 股的上扬，两个市场之间存在着密切的互动关系。”赵丹阳说。

可以印证的是，国内股市的大盘蓝筹股在一片“价值发现”的呼声中冉冉上升，成为 A 股市场的明星。而这在过去数年间几乎是不可想象的。

“国内市场上所有人都在谈‘价值发现’，但真正领会并能运用自如这种投资理念的恐怕只有 QFII 和这些境外游资。游资会在市场上找一个宣泄口，它们肯定先找出一个核心的领军人物，而这些个股必定是宝钢、联通、长江电力这样的大盘蓝筹股。”赵丹阳说。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赵丹阳这些观点都被印证。

之七：2005 年，做多 A 股

2005 年，赵丹阳成为国内私募基金行业领军人物。他当时频繁发言，不断地唱多中国。

只要是做投资的，可能都会对 2005 年初到 2005 年 5 月期间赵丹阳的论调印象比较深刻，那期间，赵丹阳是中国 A 股必然出现大牛市的坚定支持者。

现在，很多人都在谈论中国黄金十年，但是 2005 年初，相信很少人能够对中国股市抱有长期的预期，当时更多的机构认为，市场下跌更多地反映了证券市场系统性的问题,市场参与者越来越缺乏信心,资金不断抽离,市场的生态环境遭受到极大的破坏。经历了 3 年多熊市的调整,证券市场的系统性风险仍然很大。

例如在 2005 年 1 月，多家基金对于 2005 年总体看法谨慎，如 2004 年业绩靠前的易方达策略成长基金认为,尽管宏观经济调控成效已相当明显，但股票市场的表现仍与整体经济的表现相悖，市场系统风险仍大。

但此时赵丹阳却勇敢地提出了“半年内中国股市会出现转折”的论调。

在赵丹阳眼里，中国股市之所以有投资价值，可以从与其他国家的对比中找出原因。他多次表示，中国经济从 2003 年表现出的运行特征与美国和日本在 1973 年第一次原油危机前后的经济特征有很多相似之处；而目前中国股市跌幅也等同于 1973 年美国的跌幅，大于日本当年的跌幅。

“美日股市经历了 1973 年至 1974 年的下跌后，进入了长达 15 年的大牛市。15 年间，道指由 577 点上涨到 2709 点，日经指数从 3513 点上涨到 38915 点。因此，对于中国股市我们有理由保持乐观的期待。”赵在不同的场合都充满激情，他认为股市不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

断涌动的做多信息应该让他有更多的理由去发表自己的观点。

即使在现在来看，当时赵丹阳提出V形反转理论仍是危言耸听，“假设今天晚上中国证监会宣布国有股无条件全流通，那么明天股市会怎样？”他问，然后自己回答：“我们相信，在开盘极端的情况下也许有一个大盘跌停，但不到一小时，金融市场的逐利资本就会全仓介入蓝筹股。大盘当日会V形反转并暴涨。”

管理层与市场和投资者开了一个玩笑，管理层没有宣布国有股无条件全流通，而是在5月9日，也就是五一后第一个交易日，清华同方、三一重工、紫江企业、金牛能源4家主板上市公司宣布率先试点股权分置方式。

在股权分置开始试点之后，赵丹阳专门到内地去拜访一些客户。但在拜访客户过程中，赵丹阳仍旧与内地一些机构的观点出现了分歧。

即使到现在，赵丹阳依旧对记者说，他仍然认为国内正在进行的股权分置改革对A股流通股股东来说是实质性利好。“实际上，从之后政府所做的努力和市场走势来看都是这样的。”他强调。

但是，当时国内一些机构对他的看法十分不认同，他们认为，管理层仓促推出股权分置改革政策，但是缺乏一个系统制度来贯彻，市场有可能一片混乱。

在国内机构眼里，当时几家试点公司补偿远远没有达到理想标准；而且，非流通获得流通权后，股票市场供应量增大，整个市场市盈率下调，同时，由于市场面临很多不确定性，股权分置改革中有巨大的成本损耗，这些问题都导致市场会继续下跌。

2005年5月，国内一家财务公司表示：“我们已经对周期性行业股票全部清仓。”实际上，多数基金也在卖出周期性行业股票，其中也包括行业龙头股。

但赵丹阳当时反驳，“市场已经到了一个不能再低的低点，市场本身的下跌固有惯性造成了大家的困惑，而未来这些利好都会在未来的牛市中逐渐体现”。当时赤子之心公司新信托还在募集之中，赵丹阳毫不犹豫地将新增资金投资到已选好的股票中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其中就有金融和地产行业中的龙头股，这些股票3个月之内涨幅已经超过了10%。

恰当的投资带来合适的收益，2005年7月31日，赵丹阳管理的“工行信托”累计收益率达29.15%，2005年收益率达到18%左右，招行信托的累计收益率为9.58%。

事后，赵丹阳否认他5月份的投资是受股权分置改革影响：“我根本没有想到这些股票能从股权分置中受益，我们只是认为它们是好公司，一旦经济走好，这些龙头股票肯定会走出好行情。”当然，赵丹阳还一直坚持的一个观点是：股市是宏观经济的晴雨表，股票市场将会提前于宏观经济见底。

2005年8月，他再次断言，半年之内股市将会反转，认为其在未来的3到5年可能会出现3到4倍的涨幅，沪综指则有望挑战5000点。

回过头来看，赵丹阳对股市判断基本上正确。2006年初，中国市场大牛市自此开始，到2007年10月，离2005年8月仅两年多点时间，上证指数已经超过6000点大关。

之八：转为谨慎

如果你与赵丹阳接触不多，你可能认为他比较难相处，但是如果你长期接触赵丹阳，你会发现，他表现出来的是投资者骨子里的那种谨慎。其实巴菲特如此，彼得·林奇也是如此。

赵丹阳经常会感叹，做投资的人不容易，基金管理者要对投资者负责，必须先保证基金不亏损，然后才谈得上真正盈利。所以他在投资中可能会相对保守。

正是抱着对投资者负责任的想法，到2005年8月底，赵丹阳的投资就开始谨慎起来。

这时候，赵丹阳对国内资本市场仍旧十分看好，但他已经开始调整仓位，开始兑现前期增持的周期性股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他解释其中原因：一是这些股票已经达到当初设定的投资目标。另外一个原因是，由于宏观经济出现了新的变化，“很多事情不像你想象中的那么简单，整个宏观经济的问题和企业治理结构是目前最大的问题。”正是由于宏观经济出现新的变化，原来乐观的因素都要重新考量。

当时赵丹阳是这样考虑宏观经济的：一方面，从第二季度宏观经济数据来看，宏观经济没有实现软着陆，虽然中央在进行宏观调控，但是地方由于投资冲动丝毫没有减弱。而且，原油危机可能会给国内经济造成较大打击。另一方面，原材料价格不断上涨(6%)，但是工业产品价格却在不断下降，企业的利润不断被压缩。

这与国内基金经理的看法偏差十分大。国内基金经理认为：煤炭价格其实并没有过剩，例如日本从中国进口煤炭。这些基金经理的判断是：短期之内宏观经济可能不景气，但是长期之内将会走好。

但上述因素让赵丹阳选企业的方法发生了改变，以前他选择上市公司时，第一重视企业（包括其品牌和价格），第二才重视企业内部治理，但现在，他会第一会重视公司内部治理，第二才是企业本身。“但最终目的都是寻找在不同行业里能在未来10年、20年、30年中存活下来，并且有比较高的成功确定性的企业。”

这种转变让他失去一些机会，导致在2006年他管理基金的平均收益率低于国内股票型公募基金收益。但赵丹阳的行为反而更加赢得业内的尊重：“私募基金经理更加珍惜的是长期建立起来的信誉。”一些公募基金人士很赞赏：“相比公募基金，私募基金对风险的控制能力更强。”

之九：超额回报率

在2006年年底之前，赵丹阳为其客户取得了超额的回报。

2005年1月25日，赤子之心与招商银行总行和深国投合作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推出旗下第三个品牌产品“深国投·赤子之心投资哲学集合资金信托”。

再之后，为了满足并服务于更多高端客户需要，2006年6月1日，赤子之心携手平安信托推出其管理第四只基金——“平安·Pureheart中国成长一期集合资金信托”。

虽然市场经历了熊市和牛市，但自香港起步的“赤子之心”却取得超额回报，这也是赵丹阳被投资者持续关注的原因。

2003年“赤子之心中国成长投资基金”加权收益率为46.51%，2004年加权收益率为23.86%，2005年加权收益率为31.64%，从2006年初截至2006年11月16日加权收益率为119.45%。如果从成立起计算至2006年11月16日，这只基金累计加权收益率达到424.28%，累计分红率达160%。

“深国投·赤子之心（中国）集合资金信托”业绩也很优秀，截止2006年11月15日，“深国投·赤子之心”共分红9次，累计分红率达86%，到2006年11月15日，该产品累计收益率达到159.44%，该信托还被Bloomberg评选为2005年度中国表现最好的基金。

“深国投·赤子之心投资哲学集合资金信托”从成立起至2006年11月15日累计收益率达到107.53%，到2006年10月31日，共分红7次，累计分红率达66%.

“平安信托·赤子之心中国成长一期集合资金信托”截至2006年11月15日，信托分红率为10%，累计加权收益率达到25.45%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【第二篇】超额回报的秘诀

之一：投资秘诀

从2001年到2005年，赵丹阳经受住了熊市的考验，并一直为客户取得了超额的收益。那么，赵丹阳投资秘诀有哪些？

首先，由于赵丹阳募集的资金中有国内资金和国际资金，所以他能够比较容易在两个市场之间转换。一开始赵丹阳主要投资香港市场的中国概念股，之后开始回归国内。他多次说：“中国未来十年每年增长7%~8%是可以实现的。中国的经济增长是美国的3倍，那么中国股市的合理市盈率一定高于美国的市盈率。而作为中国经济晴雨表的股市一定会反映这种状况。”

其次，虽然赵丹阳也会因为宏观经济的不景气发生短期悲观预期，但在具体投资上他只投资自己熟悉的企业，这主要得益于他对企业的挖掘。他说自己投资一直是不看大盘，抛弃大盘，而是寻找中国最优秀的上市公司。

赵丹阳的这些投资理念，都是私募行业里公开的秘密。除了赵丹阳外，私募里面做得比较好的几位都有类似的秘诀。

比如东方港湾投资管理公司的总经理但斌的秘诀是“投资那些能够经过岁月洗礼的股票”；而深圳同威资产管理公司董事总经理李驰则“关注不会太输的机会”；明达证券投资信托董事长刘明达则在“寻找具有长期增长潜力的优秀企业”。

在过去一段时间，这些私募基金也都取得优秀的业绩，2006年年初设立的私募基金其收益率大多超过60%左右；2005年11

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月28日设立的深国投·明达证券投资集合资金信托到2006年10月31日其单位净值增长率为73.57%；2006年4月18日设立的深国投·亿龙中国证券投资集合资金信托到当年11月净值增长率为36.29%……

之二：谨慎的原因

胆小，在其他行业可能属于负面评论，但在私募基金行业，很多基金经理人都喜欢用胆小来形容自己。

赵丹阳属于真正的胆小的人，他对经济和投资的判断部分来自悲天悯人的忧心，部分则来自对投资本身的担心。正是因为赵丹阳属于真正做投资的人，所以他经常会戴着比常人更加悲观的眼镜去分析经济，经济中的缺陷在他眼中也会被放大。

所以，如果投资也有波峰和波谷的话，那么2007年，应该属于赵丹阳事业发展的低谷。

随着管理资金的规模增大，赵丹阳管理的资金规模也在壮大，“赤子之心”已经从当初依托单枪匹马的个人发展到20多人的基金团队，赵丹阳也逐步从国内享有盛名的私募基金经理演变成一个公司的管理者。

如果把赵丹阳放在2000年，他肯定不会担心自己管理的资产过多，但随着资产规模扩大，赵丹阳的压力也在增大。

股市是经济上的晴雨表，投资者深谙此道，所以，晴雨表上任何指针的轻微变化都会触痛这些专业投资者的神经。

我们上面多次提到，赵丹阳的投资风格一直比较谨慎。同时，由于过分谨慎，赵丹阳反而在投资中错失过一些很好的机会，例如在2005年由于对市场判断悲观导致其开始兑现仓位。

当时支持其减仓的理由有，他认为2005年上半年，中国的宏观经济调控实际上是失败的，原油对中国的打击十分大。大多数人没有经历过石油危机，所以都认为危机不是很大，但是从国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

际经验来看，日本在经历石油危机时，由于海湾战争，油价上涨，石油资源缺乏，导致 GDP 倒退，危及国内整个经济。

而且中国还处于一个高度发展、外贸依存度很好的半开放型经济体系中，对国际市场依赖程度十分大，很多原油、原材料都是进口。所以 2005 年下半年或者 2006 年上半年宏观经济存在硬着陆的风险特别大。

关键是，赵丹阳还看到，由于国内政府会干涉国内企业运作，一方面影响资源的有效配置；另一方面，地方政府和中央政府存在投资上的矛盾，会导致资金和资源的浪费。由于无效的资源配置，经济可能会大起大落。

考虑越多，忧虑越多，从 2005 年下半年，赵丹阳经常晚上睡不着觉。这在私募基金也是一个通病，深圳同威资产管理公司常务副总经理廖梓君女士就说：“私募基金也有压力，我们必须要有持续的高收益率才能吸引投资者。”

但赵丹阳的压力主要是来自中国经济发展中的一些疑惑，这些疑惑困扰着他，他不断地问自己，是否还应该继续满仓投资。

这些问题在 2006 年仍然没有很好的解答。

此时，国内资本市场开始出现一些新的迹象：国内证券市场开始逐步启动，越来越多的基金经理开始看多，公募基金发展速度超过任何一个时间段，私募基金纷纷回流。

此时，赵丹阳反而选择淡出人们的视野，当然，部分原因是，他极力想把公司从依靠个人奋斗的年代拉到一个有管理、能够进行风险控制的轨迹上。而招聘更优秀的人才加盟才能突破“赤子之心”发展中的瓶颈。

在 2007 年，国内市场一片大好形势。人们总是喜欢以成败来论英雄，赵丹阳就经常被国内投资界或媒体拉到 PK 台上，他的投资结果经常被一些媒体拿去做对比，这时，我们听到更多的是对赵丹阳业绩的质疑和批评。

在一些人眼中，赵丹阳表现得有些胆小。但“活着是第一位”，这句话不但是赵丹阳的投资哲学之一，而且也贯穿到他对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司的管理当中。每当招聘员工，他会问对方有没有亏过大钱。亏过，好，同等条件下优先录用。“只有那些曾经倾家荡产的人才懂得风险，知道在这个市场上赚钱是件蛮难的事情，才会像珍惜生命一样，珍惜手中的资金。而且被重创后还能在这个行业做下去，说明他们具备了做优秀投资人所必备的勇气和意志。”

之三：独特的调研方式

接近赵丹阳的人都表示：“他是一个比较单纯做投资的人。他对投资判断主要依据来自他对以往投资经验和中外经济数据的分析。”

“不管赵丹阳对市场的看法正确与否，但他选公司的确有一套自己的办法。”一位熟悉赵丹阳的人士曾告诉记者，“例如在银广厦热炒时，他就没有去银广厦公司，而是先到天津税务局查看银广厦每个月用电额度，当发现这么大一个公司每月用电额度仅上百度时，当时他就打道回府。”

赵丹阳的调研方法独特得益于他做过实业，所以一般去企业，他都很少直接去拜访公司高管，而一般先去考察企业市场环境和生存环境等，比如对伊利股份调查时他先去看草原环境，对青岛啤酒、五粮液调查时他先去观察这些产品在各类酒店中的消耗量。

虽然做过实业，但赵丹阳最让人尊敬的还是执著。2003 年“非典”期间，北京成为重灾区，但为了了解企业，他先是奔赴山东调研青岛啤酒，接着又到北京参加同仁堂股东大会。

这种调研方法业为赵丹阳在业内赢得较好口碑，一位分析师说：“我比较佩服赤子之心的赵丹阳，调研一个公司可以花 3 个月以上的时间，从供应商到生产车间再到客户，仔细调查，不放过每一个细节，他的研究报告自然是高水平。”

比如对伊利股份，赵丹阳在 2005 年 3 月份买入，然后在 7 月份卖出，当时主要考虑两个方面：一是乳品行业的毛利润在降

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低，几家乳品行业上市公司三元、蒙牛都是这样，而且他们正在进行着一场价格大战；另一方面，当时公司账面上趴着10多亿现金没有投资。“现在看来，这些现金都是被委托出去的。”

“对于会计报表来说，操作起来比较方便。”——可以用来反驳国内基金业依据0.53元的税后净利来投资的行为，“他们可能认为公司在高管出事前后运营没有问题，公司仍旧具有投资价值，但是我不认同他们的看法，因为真正影响公司投资价值是公司的利润率在降低，对于乳品行业来说，只有经过价格大战之后，行业内的公司价格见底，此时的股票才有投资价值。”

之四：如何寻找合适的企业

很多人描述赵丹阳像一个不舍昼夜盯紧企业真实活动的狗仔队。

第一，他要看企业最坏的情况。

赵丹阳信奉世界上没有免费的午餐。“很多人了解企业，总喜欢问老总或董秘。我不喜欢。他们多数会讲企业的前景如何如何好。所以见到老总，我只问企业最坏的情况是什么，其他的我自己去看。”

第二，要实地调研。

在投资同仁堂的时候，赵丹阳除了了解医生对于同仁堂的评价，还每月都去药店一趟，看六味地黄丸瓶底的出厂日期，计算它的流通速度。

买盐田港之前，赵丹阳去了江下村码头。那里是边境线，警卫很森严，他就借了件工服混进去，跟码头工人聊天，数货柜的数量，待了整整一天。为了考察五粮液的销售情况，他参加经销商大会，和经销商住一个房间，同吃同睡。五粮液的董秘说，这么多年赵丹阳是头一个这样考察企业的投资者。

第三，有核心竞争力的企业是赵丹阳不遗余力发掘的目标。“核心竞争力是保证它们在这个世界残酷的竞争中活下来的生存之道。譬如可口可乐，如果它的厂子烧掉了，东山再起是件很容

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易的事，因为它有品牌和配方，这就是核心竞争力。茅台的核心竞争力就是它的配方和品牌。同仁堂的呢？是品牌，不是配方，药典里规定了六味地黄丸要用哪几味药，多了少了国家不允许。其实，六味地黄丸最初是汇仁药业花了很多钱大做广告，逐渐把人们的消费习惯培养出来的。可等到了市场上，同样的六味地黄丸，消费者会优先买同仁堂的，这说明了同仁堂有先天的品牌优势。”

“再如盐田港、深赤湾，这种企业的核心竞争力就在于它的港口和水深。像上海港就不是天然良港，它的成本很高，只有像上海那样有足够高的货运量和足够高的收费，才能有收益，否则它根本竞争不过宁波港。”

第四，赵丹阳非常看重有定价权的企业。“你看，赤湾港的毛利率60%多，茅台80%多，同仁堂50%多。在充分竞争的行业里，他杀价，你杀价，杀来杀去就没钱赚了。一个有定价权的企业，却能够长久保持较好的利润水平。”

第五，赵丹阳看企业常有不同的视角。

“存货多了对于很多企业都不是好事，但什么企业是个例外？酒类。酒类的存货是有价值的，像茅台，它的每瓶酒都要存5年才能卖。它销售年份酒，50年的卖1万块，30年的卖3000多，但你知道它的成本是多少？3斤粮食1斤酒。这就是好企业的特征，它既不用担心销售，也不用担心库存，存的越久越值钱。”“都说汽车是制造业，我看将来它的发展方向是服务业。卖汽车是一锤子买卖，但一辆车开10年，维修、保养等售后服务和零部件销售，却是长期的收入来源。这将是未来汽车股的利润增长点。”

第六，赵丹阳还像巴菲特一样崇尚价值投资，喜欢买入价值被低估的股票，然后长期持有。“从长期衡量，企业的股价一定会反映企业的内在价值。时间是素质优秀企业的朋友，是低劣欺诈企业的敌人。我们所做的事情非常简单，寻找在不同行业里能在未来10年、20年、30年中存活下来，并且有比较高的成功确定性的企业。我们深信，如果拥有这些企业部分乃至全部的股权，财富将随着这些企业的高速成长而傲人。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其他私募王牌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下面让我们巡回深圳、上海、北京三地，挖掘这个行业中做得比较成功的人士。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但斌：时间的玫瑰

玫瑰也有时间的芬芳，你相信吗？

我相信。

自 2004 年 3 月成立，东方港湾投资管理公司管理的资产规模已经超过 5 个亿，在这 3 年中，东方港湾累积的收益率超过 300%，目前公司董事长和总经理分别为钟兆民和但斌。

相比高额的收益率，东方港湾让人留下更深刻印象的是管理者对长期投资理念的推崇，“我特别喜欢读但斌的文章。”一些公募基金人士说。

但斌是一个投资者，但更像一个思考者，他不断提出问题，有些问题经过时间历练找到了答案，而有些到现在仍没有答案，但这不妨碍大家称他为巴菲特的价值投资思想与中国资本市场相结合的最坚定的实践者之一。但斌还特别愿意与他人分享自己的投资心得，在他最近出版的专著《时间的玫瑰——但斌投资札记》一书中，他毫无保留地把自己的投资理念和方法都展现在读者的面前。

时间的价值

但斌有两篇文章给人留下了深刻印象，一篇是《所有的星星都将离我们远去》，另外一篇是《时间的玫瑰》。

在这两篇文章中，但斌思考了时间和生命的价值，并对投资的永恒和市场短期波动的矛盾进行了剖析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在《所有的星星都将离我们远去》中，但斌描述了永恒与短暂的统一，“当罗马将军凯旋，阿庇亚大道旁欢声如潮……智者却说：‘这一切只是过眼云烟。’”“在纷繁多彩的乐曲中，那些旋律本身是悲凉的，刚刚演奏的音节就会成为永逝的一部分。”“股市是自然的一部分，有些人却赋予了它太多的含义，就像是演绎音乐。”所以但斌更加愿意从最本质的事物着手，从自然的角度倾听、理解和思考问题。

几年后，《时间的玫瑰》一文进一步阐释了时间的价值。

他先抛出问题：投资其实是非常简单的一个游戏，一买一卖，是人都会，且又是一个非常古老的职业，从荷兰郁金香开始有 400 多年的历史，甚至更加久远，这里面又聚集了全世界最优秀的人在竞技，你怎么能够在这个竞技游戏中胜出？

他给出答案：投资必须注重长期目标，对未来的信念应坚如磐石。但斌认为巴菲特之所以伟大，不在于他 75 岁时拥有了 450 亿的财富，而在于他年轻的时候想明白了许多事情，然后用一生的岁月来坚守。

“如果你不敢在中国做长期投资，你在美国更不敢去做长期投资。”但斌多次这样说。

他举例说：“假设 1956 年巴菲特募集 10.5 万美金，成立合伙人公司的时候，你有幸在这 10 万美金当中占了 1 万美金，到 1962 年越战开始，你想马上就要打仗了赶快把钱拿回来吧，到了 1964 年巴菲特收购伯克希尔公司，你看即便打仗巴菲特还是做得很好啊。到 1972 年越战结束的时候，又将赶上 1973 年至 1974 年仅次于 1929 年至 1932 年的大衰退期，道琼斯指数由 1051 点下跌 45%至 577 点，‘顶尖 50’下跌率达 70%~90%。这时候你是否能坚守自己的投资？即便能坚持，你也还要再经受以色列与阿拉伯的‘赎罪日战争’，以及由此导致的石油禁运，石油价格由 6 美元上涨到 23 美元。如果还能坚持，你可能还要面对打核大战的风险，如果要打核大战，美国就不会像越战时期本土不受到攻击了。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“任何一个原因都可能导致你决定卖出伯克希尔股票。”但斌说，长期投资最难的是经历一些意想不到的事情甚至是一些即便想到但也必须经历的磨难。所以，投资就是比谁看得远，只有真正的眼光你才会坚定。

买卖的逻辑

因为考虑到时间的价值，所以东方港湾的投资哲学是“孤独的乌龟跟时间竞赛”。乌龟精神包括：一是乌龟能耐得住寂寞，最终会走得更远；二是乌龟有坚固外壳，每当听到风吹草动，便迅速将头缩进壳内，规避风险。

“兔子跑得快，但是它只能活 3 年，乌龟爬得慢，但是它可以活千年、万年，它会一直爬下去，遇到风险头缩回来，没有风险我再爬出去。”但斌曾这样说。

因为投资者要跟永恒的时间相抗衡，所以投资时必须关注那些能够经过岁月洗礼的股票，也就是关注企业的生命周期，一个企业如果不能长期存在，实际上风险是非常大的。

而资本市场的本质，就是把社会财富放到最有效率的企业里，让最能干的人、最好的团队、有最好文化的企业来运用财富、创造财富。

“比如你如果想做酒，想做茅台酒，但是做不了，那就把钱放在茅台的投票里面。”但斌举例，现阶段在中国，有理想的企业才能不断发展壮大，而有理想的企业来自于企业家的理想，比如王石是有理想的企业家，万科也是一家有理想的企业。

但在一个经济体当中，企业的构成像金字塔，卓越的企业就是塔尖那几个，你的资金越集中在金字塔的顶部，收益越高。“我们希望投资像皇冠上的珍珠一样的企业，这也是我们做长期投资的投资者思想深处最深的考虑。”

但斌认为投资组合中包括 7 只股票最好，超出了可能很难达

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到最大收益，减少了风险可能就稍微大一点。

但具体评定这些企业时，但斌有时候也迷惑：假设我们现在开始进行一个投资比赛，我们的终点是地球爆炸的那一刻，我们今天买进的股票让那一刻的人们来一个世纪大评比的话，谁的选择会胜出？

“估计没有人知道。”但斌自答，被投资的对象更加无法给出解答，如汇丰银行的董事长在但斌提出上述问题时并没有给出满意的回答。但有一点是一致的，那就是投资标准越高，找到的好企业越少。投资实际上是在做你认为正确的事，余下的你决定不了的事，只能交由上帝来完成。

目前但斌投资企业主要有招商银行、万科、贵州茅台、烟台万华等少数股票，对于这些企业他有自己的理解。

“比如说我们选择茅台不知道真的是否一定会涨，但是我选择的是一个正确的思考方式，茅台 2006 年能销售 8000 吨左右，到 2015 年能销 2 万吨，这才刚刚开始。由于中国的城市化还在加深，收入水平越来越高以后，相应的消费人群会增加很多。

“万科也是如此，首先，目前万科虽然仅仅在国内市场占有率有 1%左右，大约 400 亿市值，但中国房地产行业长期的趋势是越来越集中。香港从 1977 年到 1997 年，房地产企业从最初上千家，最后剩下十几家大企业，香港大的房地产企业一般是两三千亿市值。如果说 10 到 15 年后万科还是中国最大的房产公司之一，5000 亿市值很正常。其次，随着经济增长，对房地产需求增加，引发地产价格上涨，这个市值规模还会增长。最后，万科已经过了系统风险，现在有没有王石，企业都会正常发展。”

所以，“如果有资金，我就会买入，而不会去选择时点。”但斌说，做短线，给你 10 次机会，每次都赚 20%，但只要有一次失败，那你可能就会损失很多。而如果一个企业每年保持 20% 的增长，持有 10 年，那么复利就是 1.2 的 10 次方。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为中国前10位富豪理财

我们大约有30个左右客户，平均每个客户都要求有1000万以上的最低规模，“这个规模要求可能在国内算门槛最高的之一。”但斌微笑着说。

获得私人如此大的投资是否会很困难？

“其实比获得小资金更容易，大资金的客户在最初的接触阶段是需要一段时间沟通了解的，你可能需要花费1~2年时间去与他们沟通，但是一旦他们相信你，对你的投资理念认同之后，沟通就变得非常简单，也会比较忠诚。”但斌举例，“我们的第一个客户就是一下子与我们签订了10年的协议。”

“因为投资理念的相互认同，在市场发生短期波动时就比较容易取得共识，客户服务就相对简单。”但斌说。而不少私募基金因为吸纳的客户的资金比较小，这类投资者的风险承受能力也较小，股市而有波动就会打电话询问。

由于每个客户资金量很大，所以东方港湾主要采取专户理财的方式，每个客户都有自己的账户，公司为每个客户确定投资计划，不设定保底。

“大客户其实也有很多资源可以与你共享，比如以前我们去看在香港上市的一个叫ports服装公司，而我们一个大客户就是做服装生意的，于是他与我们一起去考察，考察之后他也认为ports这个公司非常好，对我们也有很大帮助。

“而且，客户之间相互帮助和沟通也很多，比如一个客户生病了，我们另外一个客户帮她找了国内最好的医生。

“有时候，某个家族有一个人成为我们的客户，他的兄弟姐妹也会成为我们的客户，而我们未来的一个想法是能否专为国内最富的10个家族企业理财。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

林园：加快赚钱的速度

在中国股市摸爬滚打16年，从起家时的8000元赚到4个亿，你能吗？

股民林园就能！

这位年龄40多岁、穿着不算考究、小个子、平头、眼神透露出精光的股民，在1989年开始进入中国股市，期间市场多次反复，如大浪淘沙一样，多数投资者被洗牌出局，而林园的资产却比当初增加了5万倍。

他很多时候像个股民，但其资金量注定他不可能是个普通股民；有时候他的思维与机构的类似，但张扬的个性决定了他不会像机构那样理性。他的高调引起媒体的兴趣、股民的追捧、机构的反感、同行的抨击，而这些都是林园希望得到的。

从8000元到4个亿

“如同打扑克一样，总有一个人要输，如果看到周围的人都没有输，那就是你了。”巴菲特在谈到股市风险时这样说。

但输的概率一直没有落在林园身上。从1989年开始投资，他的资产从8000元变成4个亿。

在2006年之前，林园是隐忍而低调的。而从2006年开始，林园一下子张狂起来，他自称要为股民争口气。是什么让林园耿耿于怀？

原来，一次林园与朋友去歌厅唱歌，当对方知道他是股民

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时，态度很不好，因为人们以为炒股的人就是赔钱的人。

所以林园站出来了，他说自己只想传递出一个信息：股市是一个能赚钱的地方，现在和未来都会有很多富翁从中诞生。他的助手还出版了一本名为《中国股神林园炒股秘籍》的书，将林园的传奇投资经历和赢钱方法公诸于众，引起了股民们的强烈兴趣。

对于林园的财富史，所有的报道都是林园本人叙述的统一版本。

1989 年前，他在深圳做医生。

1989 年底，林园家人凑了 8000 元，他以 88.45 元的价格买入面值 100 元的 5 股深发展，后来又陆续收集过大量的深原野、深锦兴、琼民源等原始股。

1992 年，林园所持股票的市值已经超过 1000 万元了。

1993 年，他暂时告别股市，转战房地产，盈利几百万。

1994 年，重返股市。

1996 年大牛市中，大量持有深发展、四川长虹等，赚了 9 倍。

1999 年，林园的资产已经有 1 个亿了，“但是这时候与我有同样规模资产的人很多。”他说。

2000 年，他再次从 A 股市场撤离，转战于周边股市。

2003 年林园重新杀回 A 股，从 2003 年 4 月到 2006 年，一直大量买入并长期持有贵州茅台、五粮液。

2006 年 3 月，林园所持的股票市值超过 4 亿元。

2006 年 3 月到 6 月，他说自己资产又翻了一番。“8 个亿?”记者问，“不止,”他笑答，“现在我赚钱比任何时候都多、都快!”

炒作林园

在林园公布了资产和赚钱经历之后，他的日程表一下子满起来了。

以前他的生活主要包括拜访上市公司，到全国各地调研，现在他的不少时间要被媒体采访、股民咨询所占用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

媒体称他为“陕西走出的巴菲特”，并对他像挖宝藏一样进行开发。好事者来到他老家，探索林园炒股之前的家庭出身、上学、交友和投资经历等。另外一些媒体更是借股民之口，邀请林园到成都、陕西给投资者作投资策略报告会。

在与股民面对面的互动中，林园畅谈自己的投资方法。

比如他介绍了在股市中如何逃顶和抄底；他会告诉股民，如何选中将翻10倍的牛股；他会解释，一个投资者需要哪些财务指标来选择好公司；他甚至预言，3年内肯定将现大牛市，现在要满仓持有贪到底！应一些股民要求，他也会提供一些个股操作建议。

这种互动赢得股民的喝彩，一些简单投资原则因为林园的现身而变得生动有趣，投资者乐于窥视这个与自己有相似背景的人是怎么一下子就变成亿万富翁的，同时畅想自己能不能借林园的经验变得与林园一样富有。

2006年4月底5月初，为了验证自己所言不虚，林园允许人们跟踪他的实盘交易，参加跟踪人得到一个记录，“林园实盘8天赚了7.36%”。到11月，他的累计收益率达44.7%。

股改中的林园也成了股民的代言人，他在和贵州茅台的董事会秘书见面后，表示希望贵州茅台能在对价方面多送一点。

信息如涟漪一样被一圈圈扩大，更多人开始关注林园。为了满足需求，林园被邀请到网站上与网友互动，新浪网甚至为林园专门开辟了一个博客。

现在林园有不少称号了，有人说他是“股市奇人”，有人称他是“猎豹”，有人尊他为“股神”，更有人说他是中国的巴菲特，但也被林园否认了，他说“巴菲特52岁的时候资产是2亿美元，而我在42岁的时候股市资产就到了4亿元人民币。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们有理由反驳他

与媒体和股民对林园追捧不一样，机构们对林园的行动嗤之以鼻，他们认为林园是骗子，并说，“我们有足够的理由反驳他。”

在基金经理眼里，林园的做法违背了投资以大搏大的原则，“从 8000 元做到 4 个亿，年复合增长率要达到近 100%，这意味着你即使在证券市场走熊时，也要每年都去投资，而且每次都要在最低点买入，最高点卖出。”一些财务公司人士分析。

“他们都错了，”林园说，“其实我并没有每年都在买卖，我的做法是买入并持有，每年都至少有 1 只股票不止赚 1 倍。”

机构不认同的还有林园的估值方法，例如林园对茅台估值时，就说到窖藏的未销售老酒的价值，而机构认为这样估算上市公司的价值是不合理的。

但林园不以为然，他认为自己选择的是未来 3 年最赚钱的公司，他对外说虽然在 2003 年买了茅台，但在更早之前他就开始关注这类公司了。

“大家看看我的投资组合，就可以计算出我的收益率。”他说。

为了证明自己，林园在博客里面公布了自己投资组合，其中有贵州茅台、五粮液、云南白药、招商银行和铜都铜业，但是组合中没有个股的持股量。

“我不怕别人骂我，别人越骂我越高兴，我就要在这个圈子里面引起争议。”林园说。

“他们不相信我有这么多钱，我可以证明，我可以拿出股票交割单给他们看。”林园目前在 9 个营业部开户，同时他还表示，几年后他会把所有股票兑现，“把钱摆在这里，让那些质疑的人看看！”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加快赚钱的速度

一些人开始相信林园真的有钱，但认为他没必要去炒作，“上帝让你灭亡，必先让你张狂。”他们说。

“我就是要树立一个标准。”林园说，“一个投资标准，提供一个产品模型，只要你按照这个模型去做，就能够生产出合格的产品。”而林园的赚钱标准就是买性价比最优的东西。

其实在林园宣扬的投资理念里面也有一些自我矛盾之处。

比如，他一方面说自己炒股不受市场的影响，不在于时机把握，另一方面又说自己是投机天才，能选择正确的股票和合适的时机；一方面他强调自己没有输过，但另一方面又说自己买入的股票60%以上都是买了就跌，被套惯了；一方面他表示自己很保守，不愿融资，只对自己的行为和钱负责任，另一方面他已经开始借钱，借来的钱主要用来买转债；一方面他说自己不会给别人提投资建议，但实际上他已在建议投资者除了留够吃饭的钱，所有钱都投入股市里去！

或许，一句简单话就能够解答上述所有疑问，“如果我的投资标准被市场认同，我投资的股票就容易获得别人认同，他们就会跟着我买股票，而我赚钱的速度就会加快。”林园说这是自己唯一的商业目的。

据悉，目前的确有一两百人在跟着林园操作。

2006年12月，随着股指上涨，跟随林园的人开始坐不住了，“股票已经涨了这么多了，卖不卖？”

林园回答说：“你要是觉得高了，你就卖，反正我是不卖，我的投资大方向是‘持有’。”

林园已放出风来，说到了2008年，最差的结果是他现在的市值只翻一倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

刘迅：我们想成为中国优秀的资产管理公司

十年磨一剑！

从1998年到2007年，新同方投资管理公司经历了中国股市10多年间的所有波折，但董事长刘迅只淡淡一笑，“我们只经历了一个熊市。”

志同道合者

“儒有合志同方，营道同术”，此话出自《礼记》，这或许是新同方名字的渊源。清华园中最早的建筑之一便是同方部，其意为“志同道合”者相聚的地方。而新同方投资管理公司1998年初创立时的几位主要成员，如刘迅、陈劲松和刘铁夫，都出自清华。

刘迅说，20世纪90年代初，几个刚毕业的大学生循着改革的春风，来到了深圳，投身于证券投资。共同的理念使他们走到了一起，于1998年初创办了新同方，在深圳注册，在上海也有办公处。

“公司现在有16人，有自己的投资委员会，”刘迅说，“我们避免风险靠的是集体智慧，每投资一个品种都要经过至少两次会议。”刘迅解释说：“真正的投资应该是由几个人控制。人太少了容易犯错，但也不能太多，设立投委会可以更好地管理风险，在选股时实行一票否决制。”

团队合力，其道大光。

在过去几年中，新同方在大中华视野内坚持价值投资，历经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了亚洲金融危机、新经济泡沫、A股大熊市，却断发展壮大，取得了不断稳健增长的骄人业绩。同时，新同方已经于2006年与华宝信托合作发行了结构化信托产品，今年计划跟深国投发行证券投资集合资金信托计划。

“唯投资于质素非凡之翘楚公司，方可尽享中国经济之高速成长。”这是新同方的信念。刘迅介绍，新同方成立以来，坚持对上市公司进行实地调研、紧密跟踪，从基本面把握公司投资价值的变化趋势，经过多年发展，已经形成了一套具有自身特色的研究和投资的方法体系。

在这个方法体系里面，新同方的团队分工明确、各展所长。公司内部有一个工作平台，大家通过平台进行交流，每天的工作都反映在上面，除了信息交流，工作流程和风险控制也在里面。这个平台还在不断完善。

引人注目的是，新同方还设置了风险总监这样一个职务，通过一些具体指标约束公司的投资流程。

做价值投资

与国内一些私募基金只重仓几只股票不同，新同方的股票池里有几十只股票。

“我们购买的品种都来自其中，但不会每个都买，核心股票池的股票数量是固定的，应该说我们还是偏向于比较集中的投资风格。”

对于如何选择股票，新同方有着自己独特的想法。

“选股票跟选对象一样，不一定是最漂亮的，但一定是最适合你的。”

“是否对投资对象进行估值，是投资与投机的根本性区别。我们是基于价值的投资者。”在新同方看来，“价值主要依据是对公司的基本面充分分析后，基于公司内在价值做出的估测。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

刘迅认为值得投资的企业有这样几个特征：首先，企业必须有一种有竞争力的业务，企业用合理的价格持续为社会提供人们所需的商品和服务，从中得到回报。其次，从资本的角度来看，企业应该是在持续不断创造价值，也就是说公司的股东能从企业的经营中得到高于社会平均资本成本的回报。再次，这种盈利要保证持续性，需要公司有效的风险管理机制和可供企业不断扩张的行业背景。最后，要有一个很好的诚实守信的公司治理，这样财务投资者才可以真正得到企业创造的价值。

一项投资的内在价值是其未来自由现金流的净现值，股票市场运行的本质即是价格围绕价值波动。尽管股票市场在长期、总体上是有效率的，但经常会有错误定价。新同方采用的投资策略就是：在股价大幅低于其内在价值的时候买入，在接近内在价值的时候卖出。

“我们的工作就是在成百上千的企业中间，找到这些创造价值的企业，然后给出一个估值范围。”

新同方强调一定要亲自去公司调查。到现在他们调查过好几百家上市公司，这里面接近10%的公司让他们获得了惊喜，而40%~50%的公司让他们看到了风险点。

在这一理论的指导下，在熊市当中，新同方挑选了同仁堂、贵州茅台、中集集团等股票，这些股票都获得了超过100%的收益。在牛市当中，这样的选股方法也相当有效，在2006年12月才发行的信托计划中，他们精心挑选的部分品种收益率正接近了180%。

对很多投资者来说，知道何时卖出比知道何时买入更难。而在刘迅他们看来卖出只有两个理由，一是估值贵了，另一个则是无法再信任公司的管理层。

面对4000点以上的市场，刘迅认为泡沫在积累，但积累到什么时候还不好判断，所以他们会密切关注新开户数和储蓄资金的变化状况。“我们也卖出了一些股票，但还是能找到一些可以投资的品种，有些品种还有一些低估。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对私募基金来说，除了投资，客户是最重要的。而新同方似乎对此并不太操心，“我们的要求只是互相信任就行。”长期合作似乎也是新同方的一个特点，公司创立之初最早期的合作伙伴们都还一直跟着新同方一起成长，甚至连那时请的清洁工阿姨也跟着他们搬到了新的写字楼。

未来，即将与深国投进行的合作让新同方充满期待。“我们倾向于设立信托，因为这样比较公开化，给了私募基金一条出路。”

刘迅心中还有一个梦想：“如果有机会的话，我们想成为国内优秀的资产管理公司，我们会在这个方向上不断努力。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

李春瑜：协助深圳私募基金继续领先

深圳私募基金的发展在诸多方面呈现出领先于国内其他城市的特质。

当前私募圈内的知名人物赵丹阳、刘明达、杨骏、康晓阳、钟兆民、但斌、蔡明、肖华、林园等，都齐聚于深圳。可以这样比喻，对当前以基金管理个人声望为核心竞争力的私募圈来说，深圳是大腕云集。

自去年以来，深圳私募基金借助信托平台，阳光化运动日渐兴盛，而上海仍然停留在保底的集合理财模式阶段。至 2007 年 4 月初，仅深国投就发行了 15 只证券投资信托基金，而且深圳私募的运作模式、监管体系、操作流程都在与国际接轨，这一先进模式吸引了上海的景林、涌金等投资公司也前往深圳发行证券信托产品。

在投资理念方面，深圳私募可能最能代表当前价值投资的主流。有业内人士对深圳、北京、上海三地私募基金投资风格戏称为：北京听政策、上海找消息、深圳看企业。

尽管深圳的私募表现出诸多优势，但是他们仍然需要更多的改进。事实上，很多人都正在为促进深圳私募的发展和完善做出努力。除了许多身在私募圈内摸索的人士、企业之外，在深圳，一些民间组织亦在一旁助推深圳私募基金更加健康成长。

李春瑜，深圳金融顾问协会秘书长，他在过去几年就一直致力于推动深圳私募基金业的发展。

不论从哪方面看，深圳金融顾问协会——这个民间协会组织

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在当前国内金融分业经营的大势之下都显得颇有些不合时宜，但也许正是这种不合时宜显示出了其稀缺、独特与重要。

“国内民间金融组织有证券、银行、保险等同业公会，但是混业经营是未来金融发展的大势所趋，而现实中有很多业务实际上需要多种金融服务的参与，而在国内甚至在深圳一地，都少有不同金融行业间的横向交流的平台，我们协会就是这样一个平台。”李春瑜表示。

深圳金融顾问协会关注私募基金是从 2006 年开始的。“去年，我们组织了一次有深圳数十家私募基金参与的研讨会，另外在《合伙企业法》出台的时候，协会专门聘请律师与私募基金管理者探讨这一法规带来的制度性机会。李春瑜表示，现在已经有约 20 家私募基金加入协会。”

对于深圳私募基金的发展为何能领先全国，李春瑜表示，原因一个是机制创新，一个是地域原因，一个是深圳城市的特点。

2004 年赵丹阳通过深国投发行了“赤子之心”证券投资信托产品，这是国内最早的私募借助信托平台发行的产品，李春瑜说，这个产品基本上是参照国外对冲基金的模式来设计的，现在深国投、平安信托发行的数十只证券信托产品都是在这个基础上发展而来，而且，这些产品从一开始就摆脱了类似保底的集合理财模式，深圳特区在制度创新方面的优势充分体现了出来。

李春瑜认为，深圳私募的发展还应归因于毗邻香港，一则是因为香港有着成熟的金融体系，包括私募基金，业内人士很容易学习到先进的制度与运作思路，另外，港股是一个国际资本市场，当 A 股长时间处于熊市时，深圳一些私募基金通过跨市场交易，在熊市中取得良好业绩，从而赢得了投资者。

在李春瑜看来，深圳城市的特点也助推了深圳私募基金的发展。他说，深圳是个移民城市，而且以大学毕业后闯天下的年轻人居多，我们深圳居民较高的学历构成，对于专家理财接受度高。另一方面，深圳人平均收入水平较高，财富较多，更容易成为私募基金的客户。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实上，时至今日，这3个方面的优势在深圳仍然存在。李春瑜表示，协会将会更多从创造、培育、发挥深圳私募生态的优势着手，协助私募基金更健康地发展。为此，李春瑜透露，不排除协会将成立专业的私募基金组织，以更专业地做好服务。

但深圳私募圈也有缺陷，在李春瑜看来有3个方面：一是私募基金对“合法身份”的渴求，这一方面主要体现为对现有各项相关法律、法规的研讨、学习；二是能否得到地方政府的扶持；三是能否创造机会到美国、香港等地进行相关的培训、学习。李春瑜认为，这些也是协会能给予私募基金的相对切实的协助内容。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

刘方生：堂堂正正做私募

严谨、学术、务实是刘方生给人的一个印象。

“我就要堂堂正正做私募基金。”虽然成立了嘉裕投资公司并担任董事长，刘方生依然将自己定位为职业经理人。

身居国外多年，在国外多家顶级投行做过业务，刘方生依然选择回归中国，他坦言看好中国市场的投资机会。由于对经济周期有独特见解，刘方生时刻对风险心存警惕，他习惯通过技术战略应对市场风险。

堂堂正正做私募

刘方生是一个具有理想化色彩的人，虽然理想可能受制于现实，但他依然愿意看到美好的结果。

“我们的目标非常明确，就是做私募基金，”身为嘉裕投资公司董事长的刘方生坚定的说，“而且，我要堂堂正正地做私募基金，为机构、富裕人士服务，使他们获得金融和财富方面的自由。”

由刘方生创建的嘉裕投资属于一家投资服务企业，服务对象有机构投资者和一般投资者，项目服务有主动型股票投资战略、被动型股票投资战略、资产配置、外汇投资战略、另类证券投资战略、投资咨询、投资信息等。

“实际上，就是做资产管理。”刘方生说，他认为在国外，公募基金是在私募基金的基础上发展起来的，但在中国，由于经济、市场和制度各方面的原因，采取了先发展公募基金模式，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“现在，公募基金已经发展得很好，到了对私募基金网开一面的时候了。”

当人们还在讨论私募基金通过信托模式实现阳光化的时候，刘方生又提前一步，他开始关注公司型私募基金的发展。刘方生认为，公司型基金本身就是法人，具有行使民事责任的能力，可以直接发行基金产品，从而免去信托公司这个中间环节，降低了成本。同时，基金管理人和投资者作为公司的股东参股，也解决了集合理财的问题。根据新《公司法》规定，公司可以将公司50%以上的资本进行投资，具备了投资基金的功能。

“中国运作公司型基金，在法律上已经没有障碍。”刘方生说，“目前缺点在于税收方面。按照目前国内对企业的税收标准，需征收营业税、企业所得税等，大约50%，然后再进行股东分红，还需要再上缴个人所得税，实际上双重征税，严重妨碍了机构投资市场及经济的发展。另外，在工商登记配套措施方面，目前公司减资手续“T+50天”也影响了基金的流动性。

回归中国

在创办嘉裕投资公司之前，刘方生在国外顶级投资机构已经待了多年。

1989年，他获得中国科学院信息技术博士学位，之后供职于东京大学。

1993年，刘方生担任瑞士信贷第一波士顿证券高级系统分析员，开始他的证券投资生涯。1994年4月，他担任了美林证券助理副总裁，在计量型股票交易部和奇异型利息率期权交易部，主要负责建模和系统开发。

1998年10月，他担任瑞士信贷资产管理工作，历经计量分析师兼基金经理后，升任为结构股票产品部门负责人，之后担任公司副总裁。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2001 年 11 月，他担任巴克莱环球投资人公司旗下主动型股票管理部门副负责人和市场中性战略负责人。

2003 年 7 月，他任道富环球投资顾问的主动型股票管理部门负责人、投资委员会及风险委员会成员，主要负责所有主动型战略和对冲战略的研究、计划、运作、监督和培训。

2005 年 12 月，他开始担任麦科思威全球投资人的首席投资官，负责公司的上市证券投资基金的投资管理和营销管理。

为什么在国外工作多年会选择回到中国投资？

刘方生的回答比任何人都坦白，“这是个简单的问题，因为国内市场有巨大的投资机会。”

2006 年 4 月，刘方生在国内创办了嘉裕投资公司，并担任公司董事长兼首席投资官，负责公司的投资管理和营销管理。

“一开始，公司注册地点在济南，后来为了适应国际化的需要，现在转移到了上海。”刘方生说。目前公司除了刘方生之外，公司还有 6 个人，全部是有国际、国内资本市场经验的精英。

“上善若水，顺势而为”是嘉裕投资最简单的理念，以取得胜出现金业绩的投资战略为目标。

根据国内目前现状，嘉裕投资推出了供国内投资者选择的投资服务和投资产品，这些产品有中国股票主动型投资基金和短期资金管理。其中中国股票主动型投资基金包括嘉裕中国股票多空战略、嘉裕中国股票单一阿尔法战略、嘉裕中国股指套利战略等产品；短期资金管理是根据投资的投资偏好和风险承受度，提供短期资金运作服务。

由于在国外市场运作多年，刘方生和其团队积累了很多的国际市场的投资经验，于是，嘉裕投资还为中国投资者和 QDII 提供外国主动型股票投资战略的顾问服务，并通过外国战略合作伙伴提供相应的投资产品。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以技术防控市场风险

刘方生的工作经历最引人注目的是——几乎所有的工作都与技术有关，例如，他在瑞士信贷第一波士顿证券就负责开发金融数据库和软件系统，在瑞士信贷资产管理担任过计量分析师，在道富环球投资顾问负责所有主动型战略和对冲战略的研究、计划、运作、监督和培训。

刘方生观念里，在投资中，技术防控风险变得日渐重要。近十几年，全球经济一体化进程加速，许多人都对经济的增长保持乐观，但刘方生认为，“有时候周期会变得非常复杂，而且经济衰退的过程会变得非常长。”

刘方生带领投资研究团队对目前国内市场的系统性风险进行了测算，“与境外成熟市场相比已经偏高，”他说，“可以预见，系统性风险必将与不断成长中的中国股市如影随形。”

那么，可否利用做空机制去回避市场上的风险？刘方生的回答是：“可以回避。”

在刘方生看来，市场是一个“担不尽风险赚不完钱”的市场，实行投资战略的多样化，增加投资的机会，也就能够规避更多的风险，因而机构投资者要走向技能化。“我们国家市场发展的过程一定是向着技能化和机构化的方向发展，这是毫无疑问的。”刘方生称，为此，公司寻求保持市场的中性特征以把握投资机会做好风险控制，公司整体产品叫做“市场中性基金”。“通过平衡的多投资组合和空投资组合，能够把握市场的方向性，换句话说是要回避系统风险，”刘方生介绍，“在操作上表现为，在持多的同时去持空，像天平一样，买有魅力的资产去做多，卖没有魅力的资产去做空。

“通过这种多空对冲基金，嘉裕投资试图在多边市场寻求机会——不管是做多还是做空，都是为了实现一个买卖机制，即买低卖高，并根据具体的情况来调整多空的比例，从而克服了市场的系统风险。”刘方生说。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但国庆：拒绝交易 专注投资

但国庆，深圳东方之舟投资管理公司董事长。他也是国内知名私募基金管理者但斌的弟弟。

与众多私募基金管理者一样，但国庆也是出自于国泰君安。由于是但斌的弟弟，兄弟之间的耳濡目染使得但国庆的投资理念与但斌的非常相似：专注于长期股权投资，不做投机，回避风险。

但国庆、进入私募圈，就获得了迅速的成长。东方之舟2005年底才成立，仅一年多的时间，其管理的资金规模已达到一个多亿。公司从上一轮的熊市末期成立到现在，管理资金的复合收益率达到340%。

做长期股权投资

“我们追求长期稳健的投资回报，如果持续10年，甚至更长的时间获得15%~20%的收益，那我们就非常成功了。”针对当前极度繁荣的股市，但国庆如此概括他的投资理念。

但国庆在投资方面最大的期望就是成为一个优质上市公司的最大个人持股者。“我们管理客户的资金，是投资于优质公司，与全体股东一起赚取上市公司自然成长带来的收益，我们不去赚资产泡沫的溢价。”对于当前国内股市中一定的泡沫，但国庆显得非常冷静。

在这种长期股权投资的策略之下，东方之舟所持有的股票也都是市场相当熟悉的白马：招商银行、万科、中国人寿、烟台万

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华、张裕、新安股份等。对于选股，除了必须是优质的龙头企业之外，由于是长期股权投资，持股时间要达到5~10年甚至更长，所以但国庆的选股思路是：1955年~2000年全球最大的20只股票集中在食品饮料、金融服务等第三产业领域，中国经济高速发展，工业化进程正在加快，在中国经济中重工业配比较重，而未来成长出伟大企业一定是在第三产业。

因为做长期股权投资，但国庆表示："我们与客户之间的协议都是无限期的，只有起始日、结算日，没有截止日，我们与客户之间的选择是双向的，契合点是对长期股权投资的认同。"

因为要做长期股权投资，东方之舟短期内不会借用信托的通道募集资金。但国庆表示，信托产品受限制，其双十原则类似铲除鲜花，保留杂草，"我们的管理的基金要充分体现客户的财务自由。"比如万科的股东刘元生，较大的投资额度，长期持有才能获得数百倍收益。

因为要做长期股权股资，但国庆表示，他们对选项股非常谨慎。东方之舟团队有5个人，"我们实行一票否决制，如果选择投资某个股票，只要有一个人无法被说服，投资就不能进行。"尽管这种机制可能会失去某些机会，但是可以最大限度保证不输。

拒绝诱惑 拒绝交易

"我可能会在这种泡沫的股市中失去投机赚钱的机会，但是我仍然拒绝诱惑、拒绝交易。"但国庆表示。

对于当前国内股市一路上扬，但国庆表示，他不关注整个市场，甚至不关注股指，而是关注单个企业，他更希望市场回落，因为那可能是很多优质股票建仓的好机会。

但国庆说，全球的资本市场每时每刻提供的信息都是在鼓励trade（交易），在每天的指数波动、股价波动、券商荐股、投资策略报告中，很少有信息鼓励你invest（投资），但是好企业并不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是每天都出现的，如果你买对了一个好企业，为什么要放弃呢？以更长的时间维度来看投资回报，如果中国经济再持续20年保持10%的增长，投资于一家好企业，如果平均增长略高于总体经济增长水平，这种投资回报率已经足够了。

"没有最终胜利的交易者，只有最终胜利的投资家。"但国庆说，有一本很知名的投资类书《股票做手回忆录》，讲一个人通过炒股从几千美金赚到几千万美金，最后晚年输光了，最后乞讨为生的故事。但国庆认为，现在A股平均每天几千亿的交易量，最后财富仍然会离大多数人远去，国内投资者可能会从这一轮股市泡沫中体会到投资与交易的区别。

不买"护城河"不牢固的股票

要控制风险，在但国庆看来，以他专注于长期股权投资的风格而言，有几类股票是不会买的，因为它们的"护城河"不牢固。

一是电力、水务等公用事业股。但国庆认为，这些企业是高等级债券，不适合股票投资。因为这些企业所提供的产品、服务、提价会影响大众的基本生活，价格是受限的，长期投资的规模增长效应很差。

同样的道理，在当前国情之下，但国庆认为农业股也是不值得买的。比如种子公司，现在国家大力支持"三农"，种子是关系到农民命脉的产品，价格受限，而且地区之间的保护主义也无法一时清除，企业规模做不大。

在但国庆看来，港口股也不适合买，因为中国正在沿海大力兴建港口，港口越多，对原有港口业务分流就越大，港口行业有很大的瓶颈。99%的医药股也不能买，因为中国医药企业99%都是生产仿制药，竞争对手多，利润微薄，当前大众医药费用高的问题也指向医药企业。

但国庆将大众消费电子产品定义为垃圾股。因为这个行业产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业升级快，竞争激烈，价格只跌不升，20年前一台彩电可以换10瓶茅台，现在一台普通电视只能换2瓶，而且这个产业技术升级快，固定投资成本高，有限的利润大都沉淀于要在未来几年淘汰的固定设备之上，长期投资价值甚微。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

陈祎军：A to H 追逐中国资产

像多数低调的私募基金一样，汉华资产管理公司坐落在浦东一座不起眼的写字楼里。会客室墙上挂着的一幅油画，与陈丹青的《西藏组画》风格接近，走廊的画框里还有几幅色调明快的印象派作品。“我们几个同事都喜欢绘画。”汉华公司投资总监陈祎军解释说。

多年来，陈祎军努力让自己保持先知先觉，始终走在市场变化的前面，“熊市里就是价值投资，买最保险的股票。”陈祎军如是说，这也是业内一个公认的说法。

“资产重估”是主线

时间倒退 10 年，陈祎军投身证券行业之前，在一家世界 500 强企业里从事项目投资。1997 年，陈祎军开始进入资本市场，“那时候我是一个后知后觉者，大牛市进行一年多了才充满希望地入市。”而此后，他一直让自己保持先知先觉，始终走在市场变化的前面。

2003 年，陈祎军开始投资 H 股、B 股，“那时候安全的股票很多，像赤湾 B，有好几家私募基金都买入做长线，并取得了丰厚的收益”。

之后，中国资产的重估从香港的中资股蔓延到 A 股，2005 年最新的一轮牛市开始时，汉华公司的主要资金转入 A 股市场。到今 2007 年 3 月，上证指数站在 3000 点之上时，陈祎军认为 A 股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场已经从价值投资阶段转入了价值套利阶段，作为牛市资金的最后一环，储蓄开始进场了。

作为沃顿商学院的MBA，陈祎军擅长将金融理论与投资实践相结合，他认为，这次牛市用金融货币理论可以做出很好的解释，“这是一个中国资产的牛市，价值投资理论的解释力度要差一些”。

鉴于行情带有明显的资产价格膨胀的性质，陈祎军认为风险收益比最好的是纯粹的资产储备型公司，比如地产、煤炭、有色金属等股票。但现在，即使这类股票也不再安全。“凡事都有个度，这个重估的速度也太快了，股价高就是最大的利空。”

3月份，陈祎军判断上证指数在3000点上下盘桓只是一次空中加油，“那时候资金挺多，就是个利用泡沫的阶段，市场最终目标可以到达3700点，但这是在无风险利率3%的前提之下。”陈祎军说，“现在情况复杂多了，利率环境变化很快，国债收益率大幅提高，各种调控措施真真假假、虚虚实实，对市场的整体估值是个打击。”

在4000点以上，很多上涨的股票与实际经营业绩没关系，投机的成分太多，陈祎军说：“25%的仓位我都觉得重了，反正现在看到的股票没有一个值得我留恋的。”

6月23日接受采访时，陈祎军称自己已是坚决看空，指数下跌的空间可能超过大多数人的预期，而时间也会长达半年。“所以我们从4月份开始边打边撤，去香港是个战术问题，战略上还是投中国资产，哪便宜就在哪下手。”

流动性之殇

在选股上，陈祎军属于先看宏观、“自上而下”的模式。

陈祎军非常重视流动性问题。“长期投资不用管它，但一两

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年的短中期，一定要考虑流动性。”

索罗斯说过，经济史是一部基于假象和谎言的连续剧，要做的就是认清假象、参与假象，然后在多数人清醒过来前撤出。“这会带来机会。”陈祎军的原则是在牛市里满仓。

但在牛市后期，陈祎军认为进场的很多参与者对价值的理解存在很大缺陷，“我们属于既跟公司博弈又跟交易对手博弈这样一种结合，这叫做基于价值投资的套利，价值还是基础，但是不那么死板，是要用来套利的而不是一成不变的。”

陈祎军心里清楚，这种策略与流动性密切相关，“我知道这些股票不便宜，3000 点我就知道它是博弈，4000 点更不会放松，紧盯着开户数。”他经常向在营业部工作的朋友询问开户的都是什么人，并且琢磨他们怎么想。

陈祎军认为，能够与诸多利空因素相抗衡的唯有新增资金的规模，但现在开户数下降明显，新增股民多是一些小散户，“平均存入的资金只有 2.25 万，这样肯定扛不住”。

陈祎军还观察到，盘面上指数上去下来都很陡，这说明出来进去的人都很着急，“谁在买、谁在卖我都能想到，买的都是刚开户的，卖的是那些获利丰厚的，就看谁占上风”。

更令他担忧的是，目前市场成交量在剧减。因为像这种散户普遍参与、普涨的游戏，完全靠成交量支撑，支撑一定的价格水平需要一定的量，“现在这种量和 3000 点时差不多”。

“支撑泡沫的是流动性，流动性上来时有迹可循，一天一天、一个台阶一个台阶往上走，消失的时候可就快得多。”对此陈祎军有切身体会，“对于大资金来说，如果是一个 200%、300%的获利盘，看到底下没有接单时，你会觉得这个盈利是假的，跌停都出不去。”

尽管如此，汉华公司今年在 A 股上仍然取得了 150%的收益率。“我们原来的期望值是 30%到 60%。虽然我说尽量替客户满仓，但也要有个限度，现在保留一些股票没道理。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

港股谱新篇

“一定要重视港股的机会。”陈祎军再三说。4月份，汉华公司在港股的投资取得了300%的回报。

在陈祎军看来，目前的香港股市很像半年前的A股市场，流动性逐渐在提高，五一之后成交量又上了一个台阶。

随着五一后QDII政策的出台，陈祎军发现内地与香港对接的口子越来越大，“主要是中资概念股涨。香港市场和大陆市场是一回事，中国资产的价格是要合拢的”。

陈祎军分析，香港本地的散户很少，而大陆资金过去得多了，使得港股也开始带有博弈的成分，仙股的全面暴涨就是一个明证。“很多人就是冲着QDII来占领阵地的，大家都想赚后边人的钱，都在找博弈对手。这个流动性在香港上市的中国资产为载体，会带来一波好的获利机会。”陈祎军说，“谁进得早，谁选的股票好，谁就赚得多。”

香港股市里丰富的衍生工具也令陈祎军感到得心应手，“香港股市的衍生工具比较完备，有大量的权证，而且定价合理，还有margin（保证金交易）。例如中石化有90多个权证，价内和价外的、杠杆高和杠杆低的都有，到期现金结算，买了你就不用管了”。

现在汉华的资金有一半在港股，效率比A股要高，买的权证有5倍的杠杆。“我们就找大股票的认购权证，也不做短线，先持有3个月看看。”

“在A股机会减小之后，对于仍然想‘转移’的储蓄资金来说，港股和高收益债券是一个理智的选择。”最后陈祎军给出建议。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

李柏林：经营牛股的人

李柏林很低调。很多人不知道这位嗓音低沉、衣着朴实的人已经是证券界的“老”人。

目前李柏林是精英投资控股有限公司的董事，他坚定自己独特的投资理念——集中投资、长期持有，并且，他希望能够像经营企业一样投资股票，实现价值经营。

价值投资拥护者

1996年，李柏林就已成为南方证券的分析员，考取了中国第一批注册证券师资格证。1998年底，他投身私募，开始做最早的委托理财，并创办了科瑞证券研究所及海纳纵横投资公司。2006年，他在这两家公司的基础上，吸引了法国投资者注资，成立了精英投资控股有限公司。

在整个私募圈里，李柏林从来不是风口浪尖上的人物。在圈内人心目中，他是那种就算大盘从900点直线上涨到4000点，仍然能从容坚持自己理念的人，李柏林永远不会去为收益率而搏短。但李柏林坚持去上市公司做细致的调研，而后长期持有，李柏林所投资的每只股票都要至少调研一年，“换仓的条件是达到或超过我们的估值，而不是预期收益率”。

“我们的配置和仓位已经一年多都没有变化，而且只持有3只股票。”李柏林说。

如今想趁着牛市大把捞钱的人随处可见，李柏林仿佛置身事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

外一样，他说："我倒不希望股市涨得太快。"

牛市中，不少投资者对私募基金回报率提出了更高的期望，从2006年开始的股市快速上涨使得投资者的趋利心态加重，这给坚持长期投资的李柏林带来了不小的压力，私募基金对客户的争夺也越来越激烈。由于李柏林不承诺收益和保本，他掌管资金的规模从2005年初的6个亿减至目前的1个多亿。

当市场从快速上涨转换成跌宕起伏震荡时，经常会有客户打电话咨询股票价格的涨落。即使如此，李柏林仍坚持自己的投资策略，将80%的资金投入到3只消费品类和能源类的股票上，一年多才调整一次投资策略，只有20%的资金作为灵活配置。

"我们管理的资金规模虽然在降低，但我们并不着急，现在市场的钱太多了，前几天来的资金委托人，上来就问是否能翻番。我坚持不承诺，半年来这样挡出去的资金有5000多万了。我们不愁赚钱，愁的是缺少优质的投资者。"李柏林希望能和优质的投资者一起成长。

目前，精英投资设置了200万资金准入标准，这只私募基金已经初具规模。按年度计算，李柏林称自己几乎没有做赔过，即便是熊市中，一年的收益率也有20%。

以做企业的心态做股票

作为国内最早的私募基金，经历过漫长的熊市，李柏林亲见了不少同行的大起大落，他认定，如果私募基金一直在资金推动下受回报率的左右，是很难获得长远发展的。

"我们根据国外经验，总结出一个规律，世界著名的投资机构做投资一般具备3个条件：第一，有独特的价值发现能力，这一点已成为共识；第二，有独特的渠道，把自己的研究结果告诉机构投资者，影响更多的资金，把优质的投资者聚集在自己身边；第三，让别人信服和认可自己对上市公司的估值，这是最难

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的境界。”

据此，李柏林多管齐下，通过3个方面把股权投资的理念引入到了证券市场的操作中。

首先，他运用自己的估值模型发现价值、经营价值。今天，价值投资已经成为股市中最常见的字眼，对此，李柏林还是有自己的观点。他认为，目前很多人都在谈论价值投资，认为选择业绩好、稳定增长的股票就算价值投资，结果市场的价值认同严重趋同，很难发现独家的价值，同时，国内投资公司的估值模型也存在趋同，很多价值判断和估值指标都是“富人给穷人定的”——国外的大机构不断推出新的估值模型，用他们的标准指导中国的机构投资者，最后才普及到国内普通投资者。

所以，李柏林认为，只有引进国外先例并结合中国特征，建立自己的估值模型，才能走在市场的前沿。为此，他和国内外一些机构合作，成立了专门的研究所，主要研究对企业的估值模型，其中包括反映企业战略、资源、流程等方面几十种估值指标。

为了在牛市中更快地搜集信息，李柏林还与国内各具特色的券商研究所合作，做好上市公司调研，例如与齐鲁证券合作研究山东板块，与第一证券合作研究有色金属板块等。

事实上，李柏林还帮助一些中小企业引入优良资产。例如精英控股曾参与东南网架的上市，提供销售渠道。“价值投资真正的核心是经营价值，即直接参与到上市公司内部。”李柏林说。

第二个方面，是李柏林的海纳纵横精英俱乐部，这是李柏林聚合优质投资者的重要法宝。

海纳纵横精英俱乐部2003年成立，当时只有三四十人，由国内外著名院校的MBA组成，聚集了一些投资人、企业家、高级经理人、基金公司人员、证券从业人员以及媒体人士，俱乐部定期搞一些主题研讨会，帮助俱乐部成员获取资源，交流业务，分享经验，甚至提供儿童教育服务。

“很多合作和机会最主要的是出于信任，沟通时间长再谈合作会容易一些。”现在会员中30%~40%是企业的董事长或中高层

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

领导，10人左右的小规模聚会一个月有两次。李柏林希望通过俱乐部拓展研究团队和合作伙伴，并使之延续下来，把有价值的投资者聚集在身边。

第三个方面，便是精英投资基金旗下的一家咨询公司。2003年，李柏林与专业咨询公司合作，创办了独立运营的小型咨询公司，主要做行业会议组织、企业培训、人力资源咨询和战略咨询等业务。

除了投资证券，李柏林还建过网站，办过杂志，甚至经营过食品厂、矿泉水厂，他希望能够像经营企业一样去投资股票，去实现价值经营。

“只做股票，进入和退出都是十分容易的；做企业则不同，不可能说放手就放手，我还是要以做企业的态度来做股票，跟着企业成长是件挺快乐的事情。”他说。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

邓汉学：把私募当事业的技术派

中国证券理财中心网，这家成立刚刚两年的公司，就坐落在北京朝阳门外一座写字楼安静的一角，不大的办公区最里面是总经理室——邓汉学就是这个房间的主人。

邓汉学，曾经被评为全国十大分析师，从 1993 年开始弃政从商，进入期货、证券市场，曾在多家证券公司任职，2005 年进入私募圈。

相比其他私募基金，邓汉学更注重技术投资，现在，他管理的资金接近2 亿。

船小好掉头

与许多持有价值投资理念的私募不同，邓汉学坚持打短线，他反复强调“在好股中做波段”的投资理念。

“短线就是不断地换手，要充分发挥私募的小而快的特点，前段时间的行情太好了，最高的时候一天的交易量快要上亿。”邓汉学经常每天同时操作 20 多只股票，形态一走好就操作，获利后迅速退出，不去打探消息，纯粹做技术分析。他透露平时关注的个股就有 70 多只，这样操作也意味着很大的工作量。

私募圈内有很多人并不选择短线操作的方法，但邓汉学则更相信“在好的品种中作差价”，他称，如果长期持有，很难获得超额的回报，只能获得市场平均收益，而如果不能超出平均收益，客户是不会满意的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他随意打开一个账号，这个100万资金的账号在两个月的时间里已经变成了175万，“短线做得好获利真的很好。”邓汉学不无得意地说，在他所管理的账号中，2006年获利最高的将近600%。

“其实今年（2007年）有一段时间的收益还不是很好，尤其是4月、5月份。”因此，从那时起他基本上抱着做基金的理念，坚持选好股，跟着基金重仓股。但有三种股票绝对不碰：“ST股票基本不做，因为它有不确定性；更不做极度控盘的庄股；再者就是亏损很严重的个股。”

实际上，“好股+短线”，也是邓汉学在实际检验中总结出来的。操作要根据市场的具体情况而定，也正体现了私募船小好掉头的优势。

在大盘从3000点疯狂涨到4300点的阶段中，邓汉学认为，那时板块特征已经不明显，只要有资金，就可以拉动出一个热门板块，这意味着市场进入了相对癫狂的状态，“行情在绝望中诞生，在犹豫和争论中前进，在一致的状况下出现消亡。”在出现调整之前，他随时保持动态持仓。

“有技术支持的情况下，好股的短线操作风险更小，有时做长线还要参与下跌，但我们不参与个股大的调整，也尽量在市场大的调整时躲出来。”今年的几次调整，包括近期的印花税调整，邓汉学都及时做了减仓的处理。

对于印花税增收后的后市，邓汉学的判断是，市场的大势并没有改变，“在人民币持续升值以及A股公司业绩持续快速增长的支撑下，按国际经验，这段牛市行情至少会持续5年，应该在8至12年。”虽然资金的频繁短线增加了一倍的成本，但他的操作理念不会受到太大的影响。

对于现阶段行情，邓汉学认为市场已经完成了结构性调整，在3000点到4000点的涨情中，许多业绩不好的低价股甚至垃圾股非理性高涨，而真正有投资价值的一些好股的价格也是高处不胜寒，经过这轮调整，被高估的价值股将回归正常水平并主导市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场。于是邓汉学迅速根据市场变化转头，开始关注参股券商的个股以及基金重仓股，在一些中长期品种中寻找短线的机会。

期待阳光化

在涉足私募行业之前，邓汉学曾经有过多年的期货经验，但初入证券市场便遇到漫漫熊市，“这样也好，在熊市中学习了看盘的经验。”现在，做私募不到两年，邓汉学管理的资金已经接近2亿元人民币。

邓汉学介绍，私募在中国并没有一个清晰的定义和标准，主要可以分为三类：“第一类，有人有很多的资源，通过借钱、融资的方式把规模做得很大，最典型的特点是坐庄；第二类就是深圳私募圈的信托融资，根据公开的资料，他们的主要特点是做组合；第三类，就是像我们这种，在客户的账号上为他们理财，资金的所有权不发生转移，一个客户一个账号。”

邓汉学现在管理的账号已经快200个，门槛也越来越高，至少100万元准入，而与许多熟人介绍组成的私募不同，邓汉学的这些客户基本上都是陌生人。

“其实我们现在就是为人理财，而我想把它真正做成一个事业。”邓汉学称，任何事业要做大都必须靠复制，而他现在的客户也越来越多，已经遍布全国各地。因此，在操作上，邓汉学坚持不触动法律底线，不承诺收益和保本，并且保证账号的资金所有权不发生转移，与客户的关系完全建立在相互信任的基础上，“一旦国家出台可以托管，我就会把所有的账号合成一个合法的托管。”

“与客户建立信任关系最关键的一点就是做得好，保证收益。”除此之外，邓汉学还在2006年建立了一个100万元的公开示范账号供客户监督，并通过公开的分析文章及时让客户获知信息。

但是，信任是双方的，对客户信誉度的担忧目前是邓汉学不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得不说的最大难处，“我们也有过受骗的经历，去年有一个200万的账号，做了两个月翻了一倍，按约定客户应付60万的分红，但他封了账号就不见人了，这样的事发生过不只一次。”邓汉学无奈地说，一次性获利过多后，客户的这种“赖账”行为就不可避免，这也是他选择做短线操作的原因之一。

另一个压力同样来自客户，“客户每天在看账号，市场涨的时候，我们必须也要涨，还要涨得更多。”因此，他“十分希望能够阳光化”，把事业真正在合法的轨道上做得更大、更灵活。

邓汉学透露，如果到年底之前还没有很好的政策，很有可能他也会选择做信托，信托融资为私募打开了一个口子，操作也有几个好处：可以适度地做中线，获利后分红也会有保障。

由于多年的期货经验，邓汉学称，股指期货推出后他肯定也会参与其中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

代雪峰：永远吃自己做的饭

旗隆投资管理公司于2007年5月2日在深圳五洲宾馆召开了2006年度股东大会，董事长代雪峰别出心裁地为客户准备了两样礼物。一样是足足有两块砖厚的有关巴菲特投资哲学的书，一样是太阳能计算器，用于计算1万元经过30次30%的复利增长之后该是多少。

代雪峰笑称，“就连股东大会的流程我都是学习伯克希尔·哈撒韦公司，除了15分钟的董事长发言，大量的时间是股东提问。”

旗隆之路

一些客户对旗隆投资的接触可能开始于浏览代雪峰在新浪上的博客“私募基金代老三的博客”，代雪峰在上面宣称，“一生只选择正直、诚实、守信、热爱生活的人为伴。”而代雪峰更是充分表现了自身的坦诚，从博客的文章中不但可以找到他的照片、办公地址，甚至连他的爱好和投资心路历程都有。

一位fans在他的博客上如此留言，“老代的字里行间都尽显你的真诚。你把你自己的思路和操作都明确地写出来和我们分享，字字句句都体现出你是一个值得信赖与敬佩，也很聪明的人。”

代雪峰甚至告诉记者，“多一个客户少一个客户对我来说并没有关系，无论熊市还是牛市我只接受主动来找我的客户，而且我会一开始就告诉客户，我们是有很大风险的。”他直言不讳地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

告诉他的客户，“你们的经理人是一个很顽固，自信心又特别爆棚的那种人。”

但记者接触到的代雪峰却并非大家想象中那样的骄傲和自满，在实际的投资中他表现出了异常的谦恭，“我自认为自己是证券市场中最愚蠢的那个傻瓜，所以总是小心翼翼，只去赚自己能赚也敢赚的那部分收益，当企业股票价格已经很让我满意的时候我会选择离开，然后把我和股东们的钱投入新的目标品种。”

虽然网上大家都称呼他为“老代”，但代雪峰的实际年龄与其博客里的成熟与老到并不一致。他 1995 年从华西医科大学毕业获得医学和工商管理双学位，其后陆续在重庆一家企业、深圳多家证券公司工作。虽然从 1994 年起他就开始了股票投资，但介入私募基金管理还是 2003 年的时候。

“投资是我一生中最大的爱好。”代雪峰称，而巴菲特是他不变的偶像。

从 2003 年 5 月开始，旗隆开始面向全国，负责管理客户委托的资产，并向客户承诺：如果旗隆在管理客户资产时，每年的净值增长率没有达到 30%，旗隆将不参加利润分配。事实证明，旗隆每年都获得了 40%的净值增长。旗隆良好的信誉，也得到了广大客户的认可。

“旗隆公司永远吃自己做的饭！我的利益和客户利益高度一致，旗隆公司自身在证券公司买的股票和股东们账户里面持有的资产完全雷同，所以在股东获得投资回报的时候，旗隆公司自己的投资也获得相应的回报。”代雪峰向股东们如是承诺。

2005 年 5 月，旗隆投资管理公司与赫马士基金管理公司（台湾）合作，负责管理汇丰银行旗下木星多元投资基金的 A 股投资，经过 11 个月的运作，累计增长 35.4%，同期上证指数为 15%。

2006 年 2 月，旗隆旗下海外公司——成吉思汗资产管理公司与海外对冲基金——优利基金成为战略合作伙伴，开始为优利基金大中华投资提供服务。

“在近几年市场环境比较低迷的情况下，旗隆仍然能取得每

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年为客户获得40%增长的出色业绩。”代雪峰称。

2006年的成绩单

在而2006年度股东大会上，旗隆投资为股东所交的成绩单堪称耀眼，年初加入的客户甚至取得了接近5倍的回报。应记者的要求，代雪峰回忆了去年全年的操作。

“一季度我们主要投资股票为深天健、深万科，以及几个银行。本季度投资收益在50%左右，主要收益来源于地产股的股改。”

以深天健为例，代雪峰是在4元多时杀入，当时该股已经宣布了10送3的股改送股，而且每股净资产都有5元。“这等于是净资产打六折，而且公司的土地储备还那么丰富。”

股改后大概在6.5元，粗略一算，加上股改的送股，这只股票上的获利超过一倍。

“二季度我们主要投资股票为东方明珠和盐湖钾肥，其他股票不变，本季度我们没有买到明星类股票——有色金属，所以看上去表现很差。好在客户继续给予我们信任，并没有就此离开。当然，本季度我们依然获得35%左右的收益。”

代雪峰解释，有色金属的业绩在他看来有比较大的不确定性，“现在回顾，我们依然对二季度没有参与有色金属股不后悔。”

“三季度，早期由于看空市场，我开始减少股票占比，将部分资金用于抽签，在7月下旬经过认真分析新的形式之后，8月开始重新逐步满仓购买金融股。于是在8月下旬，我们的账户资产继续上涨，达到增长32%的目标，而同期指数上涨4.5%。”

“在二季度见到市场如此疯狂，再加上自2005年6月以来，账户资产增长迅猛，同时市场上投机气氛越来越浓厚，我开始感到害怕，开始看空市场。”代雪峰称，“可是，市场并没有出现预期的下跌，只是出现了少许回落。此时政府开始加大力度支持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大型上市公司上市。大秦铁路、中国国航迅速过会，跑步上市，简直可以用超常规发展来形容。于是市场开始悄然转变。”旗隆投资迅速调整思路，开始逐步增持股票。

“四季度，我们调整资金，重仓银行股票。所以10月中旬国内其他基金加仓买金融股，就是给我们抬了一次轿子。因此，我们只用了不到2个月的时间就完成30%的收益。”

四季度时，公募基金在人民币不断跑步升值的情况下，开始纷纷调整资产结构增加持有金融、地产类股票。金融类股票的增值远远超越指数上涨幅度。

在公司的股东看来，去年的丰收来自于对“选择优秀企业，阶段持有”投资理念的坚决贯彻。“我认为一直持有是片面理解了巴菲特，持有一家公司，应该动态地去考量它，当它不再优秀，就卖出价格过于高昂的公司，因为它可能已经透支了未来多年的业绩。”

代雪峰反复跟记者强调，沃伦·巴菲特的伟大不仅仅是在长达50年的投资生涯中，将自已和朋友的财富以每年30%的速度复利增长，更重要的是因为这个资本英雄在长期股权投资中没有做过任何一件违背法律道德的事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

侯健：在价值投资上强化

见到侯健时，他刚刚从北京通州一家拟上市的高科技公司调研回来，虽然 5·30 黑色星期三之后，大盘一路跌宕起伏让不少投资人揪心，但侯健坦言："我相信我买的绝大多数股票禁得住风雨，一两天不看盘，没有关系。"

侯健目前是弦银公司的总经理，他毕业于北大光华金融方向工商管理硕士，已有多年的证券投资经验，"进入股市后，我对市场的敏感性很好，记得当时预测大盘短期走势的准确率常常能达到 90%以上。"随着业绩和信誉的积累，很多大客户慕名而来，于是做投资顾问就水到渠成了。

相比其他私募基金，侯健很在意自己理念的传播，他倡导价值投资的新书《股市赢家》受到了许多投资者的青睐。

博弈还是投资

博弈，还是投资？

侯健坚决地选择后者。

他认为股票市场中有两类人：一类人天天博弈，可谓股市"博客"，另一类则淡化投机心理，在分享经济发展成果的同时帮助企业成长，做长期价值投资。

他反对"炒"股一词，认为博弈观念下的频繁交易的短虽有短期的快乐，但不一定能做常胜将军，"我的书《股市赢家》也不是'炒股书'，而是讲述如何长期价值投资优质股票，如何把

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

握我们的时代发展机遇。”

与许多私募基金经理不同，侯健并不愿意过多谈论自己的过往业绩，但对自己的价值投资理念总是侃侃而谈。“随着中国崛起，投资股市要有战略性的前瞻眼光，深入研究把握市场价格运行的内在逻辑和一般性规律，要能够看到市场未来发展的轮廓和框架”。

对于金融市场，侯健认为，传统经济学中价值决定价格的价值平衡理论受到了挑战，“不仅价值可以决定价格，价格同样也可以决定价值。”决定市场长期走势的最基本因素只有3个：上市公司基本面、股价、投资者的主流评级和预期，它们相互作用，动态不平衡。

“虽然股市具有复杂性和特殊性，但是遵循优化金融资源配置的规律进行价值投资，投资那些被低估的质地优良的上市公司，是在股票市场长期、持续、稳定获利的起点。投资者要将注意力集中在上市公司本身发展上面，因为市场永远都是不确定的，但上市公司是相对稳定的，真正的好公司不会一夜垮掉”。

因此，投资在他看来就变得十分简单：“做好上市公司的调研，拿住好股。”选对股票可以从根本上控制风险，而做好投资组合是他控制个股风险的重要方法。他的股票组合中有5个行业缺一不可：地产、金融、能源、消费、高成长，他称这在三五年之内不会改变。

“对收益率抱太高期待，大都会失败。”虽然侯健称自己去年的平均收益率很高，但是这只是阶段性的业绩，如果未来中国的经济稳定加速发展，合理的投资收益大约可以预期在30%~50%之间，从美国的投资收益率来看，达到每年20%就相当成功了。

侯健将自己的公司取名为“弦银”，有着一定的含意，“弦，是一种关于运动的前沿物理学理论，比相对论和量子理论更能够揭示事物运动的本质。”

“做投资也要研究和把握金融的一般性规律，抓住最本质的东西。”侯健说。他在书中写道：“一个社会、一个民族、一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人或者其他什么事情，其走向成功的过程归根到底都是受基本面、预期等各种因素的驱动，股市更是每天都在经地的演绎这一规律。”

中国牛市“正强化”

“不妨大胆预言，中国市场上将会出现万元股票，甚至十万元股票。”侯健对中国资本市场的未来发展充满信心，“目前这个市场跟以前大不一样，逐渐成长为一个良性的、有潜力的市场。”

他认为，中国经济大环境也是一个正强化的趋势，“可以预见，时代的正强化发展趋势将有可能是一个更快的加速阶段，这主要将由科技创新所推动，而对于投资者来说，这可能将是一段中国乃至世界历史上难得的黄金般的投资岁月。”

侯健定义的真正的投资家是这样的：不仅要做好研究和交易工作，保证获得收益，还应发挥价值发现和价值推动的作用，努力做好上市公司的经营发展顾问工作，帮助企业家成长并获得市场的认可，并帮助上市公司为其自身的快速成长创造更好的资本融资环境，促进中国经济的正强化。

侯健认为，持续、稳定、增长是价值明星股票的关键特质，而发现这样的明星则要深入分析企业的现金流、治理结构、成长空间、商业模式、抗经济周期能力等指标，“我们的市场中虽然有 1400 多只股票，但值得我关注的只有 4 个类型，分别是绩优高成长型、阶段性低估型、基本面突变型以及溢价创造型。”以此为指导，侯健投资了万科、振华港机、盐湖钾肥、苏宁电器等股票，这些投资为他带来了优异的收益。

在侯健的理念中，只是发现好股并坚持持有，价值投资并没有完成。而价值运作是基于价值投资的一种主动出击，对有潜力的公司进行持续的跟踪，尽可能广泛与业内及上市公司联系沟通，并改变业内主流投资者对该公司的预期和估值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，“一个成功的投资经理，他的工作不是简单的研究和交易，自身信誉和沟通的能力至关重要。”现在，侯健每天都会收到大量的读者来信，或是咨询，或是请他做投资顾问。

对于未来股市，侯健认为中国股市被低估了28年，“在任何一个国家，如果在一个可预见的较长区间里，政治非常稳定，经济也非常好，恰恰资本市场的作用刚开始，很多经济增长成果又通过资本市场体现出来，这必将迎来一个较长的投资时代。”侯建对牛市中的价值投资信心十足。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附1：目前国内私募基金公司名单

（▲者为已发行信托之公司）

深　圳

▲深圳市明达资产管理有限公司

地址：深圳市深南东路5045号深圳证券交易所30楼3002

电话：0755-82083080　传真：0755-82083825

网址：http://www.mingdafund.com

基金经理：刘明达

▲深圳市赤子之心资产管理有限公司

联系地址：深圳市深南中路2号新闻大厦15楼

电话：0755-25951150 25951316 25951678　传真：0755-25951151

网址：http://www.pureheartchina.com/

基金经理：赵丹阳

▲深圳龙腾资产管理有限公司

地址：深圳福田区竹子林求是大厦西座2603室

电话：0755-82822442　传真：0755-82822443

网址：http://www.lonteng.com.cn/

基金经理：吴险峰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

▲深圳万胜投资管理有限公司

地址：深圳市福田区益田路江苏大厦 A 座 3503 室

电话：0755-82960396　传真：0755-82960380

基金经理：孔凡鹏

▲深圳市鼎诺投资管理有限公司

地址：深圳市福田区民田路新华保险大厦 2302 室

电话：0755-88263366　传真：0755-88263350

基金经理：程能红

▲深圳同威资产管理有限公司

地址：深圳市南山区华侨城汉唐大厦 1104-1108 室

电话：0755-26935816　传真：0755-26935815

网址：http://www.easternasset.com

基金经理：李驰

▲深圳市新同方投资管理有限公司

地址：深圳市福田区福中三路 1006 号诺德金融中心 22 楼 F

电话：0755-88262717

基金经理：刘迅

▲深圳市尚诚资产管理有限公司

地址：深圳市福田区益田路新世界商务中心 1206

电话：0755-23982056　传真：0755-23982540

网址：http://www.xiaohuafund.com

基金经理：肖华

▲晓扬投资管理有限公司

地址：深圳市福田区福中一路江苏大厦 A 座 26 层

电话：0755-82960949　传真：0755-82960703

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

网址：http://www.everyoungcapital.com
基金经理：杨骏

▲深圳市东方港湾投资管理有限公司
地址：深圳市福田区福中三路 1006 号诺德金融中心 27 楼 F 座
电话：0755-88267668　传真：0755-88267660
网址：http://www.ebay-invest.com
基金经理：但斌

▲深圳市东方之舟投资管理有限公司
地址：深圳市福田区振华路设计大厦 13 楼
电话：0755-83785885　传真：0755-83785481
基金经理：但国庆

深圳市君威投资发展有限公司
地址：深圳市福田区深南大道 4013 号兴业银行大厦 8 楼
电话：0755-23992662
网址：http://www.chinaapo.net/

深圳市和君德润投资管理有限公司
地址：深圳市莲花路景发大厦
电话：0755-83526063

▲深圳市林园投资管理有限公司
电话：0755-83765129
基金经理：林园

▲深圳市红山投资管理有限公司
地址：深圳市深南东路 5047 号发展银行大厦主楼 16 楼 A
电话：0755-25841178　传真：0755-25841192

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

网址：http://www.hsifund.com

深圳市股汇通投资管理有限公司
地址：深圳市深南中路 2068 号华能大厦中区 18 楼 8008
电话：0755-82492192

▲深圳市旗隆投资管理有限公司
地址：深圳市罗湖区深南东路 5002 号信兴广场地王商业中心公寓 3009 单元
电话：0755-82070095
基金经理：代雪峰

▲深圳市武当资产管理有限公司
地址：深圳市福田中心区深南大道 4019 号航天大厦 A 座 808-809 室
基金经理：田荣华

▲深圳市君丰资产管理有限公司
地址：深圳市福田区益田路南方国际广场 B 栋 1501
电话：0755-82823396

▲深圳市金域蓝湾投资管理有限公司
地址：深圳市福田中心区福中一路 1016 号地铁大厦 906 室
联系电话：0755-23992393　23992391

▲深圳市道合投资管理有限公司
地址：深圳市深南中路 2072 号电子大厦 12 层 1201-1202 室
电话：0755-83795636

▲深圳市盛海投资管理有限公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司地址：深圳市福田区福华一路深圳市国际商会大厦 B 座 1106–1108 房

▲深圳市天马资产管理有限公司
地址：深圳市福田区金田路安联大厦 13B02
电话：0755–33983838　传真：0755–33983831
基金经理：康晓阳

▲深圳民森投资管理有限公司
地址：深圳市福田区天安数码城创新广场 A 座 1204 室
电话：0755–83438583　传真：0755–83437855
基金经理：蔡明

▲深圳市星石投资顾问有限公司
地址：深圳市福田区福华路嘉汇新城汇商中心 1822 室
电话：010–68008273　13510088650　传真：010–68096032
网址：http://www.starrockinvest.com/

▲深圳市开宝资产管理有限公司
地址：深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 21Ab 座
传真：0755–83515383

▲通联资本管理有限公司
公司地址：深圳市福田区益田路江苏大厦 A 座 3701

▲深圳市柏恩投资有限责任公司
▲深圳市柏坊资产管理有限公司
▲深圳市时策投资有限公司
▲深圳市万利富达投资管理有限公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上海等地

▲ 上海证大投资管理有限公司

地址: 上海市浦东新区陆家嘴东路 161 号招商局大厦 11 层

电话：021-58793828　　传真：021-58795228

网址：http://www.zendai.com.cn

基金经理：朱南松 姜榕 张弓 张淦泉

▲上海尚雅投资管理有限公司

地址：上海浦东新区长柳路 58 号证大立方大厦 1705 室

电话：021-63372039　　传真：021-63372396

网址：www.shangyafund.com

基金经理：石波

▲上海景林资产管理有限公司

地址：上海市民生路 1518 号金鹰大厦 A 栋 1001 室

电话：021-6854 8938　　传真：021-61049577

网址：http://www.greenwoodsasset.com/homepage.aspx

▲ 上海睿信投资管理有限公司

地址：上海浦东张杨路 188 号汤臣商务中心 B 座 2501 室

电话：021-68882501　021-68880062

网址：http://www.rising-fund.com/contact.asp

基金经理：李振宁

▲上海市涌金资产管理有限公司

地址：上海市浦东航津路 1919 号 307 室

电话：021-50372695

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

▲上海塔晶投资管理有限公司

地址：上海浦东新区新金桥路1122号方正大厦1204室

电话：021-61462033　传真：021-61462060

网址 http://www.tajing.com/index.asp

▲美联融通资产管理（北京）有限公司

地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦

电话：010-86327705　传真：010-66118127

▲陕西鑫鹏投资管理顾问有限公司

地址：西安市和平门里99号金鑫国际308室

电话：029-87206008　传真：029-87206039

网址：http://www.xptzw.com/main/

基金经理：阮杰

▲淡水泉（北京）投资管理有限公司

地址：北京市西城区武定侯街6号20层

基金经理：赵军

精英投资控股有限公司

地址：北京市金融街月坛南街甲1号东方亿通大厦508室

电话：010-51658779　传真：010-82886989

网址：http://www.cinwest.vn

基金经理：李柏林

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附 2：目前国内发行的私募信托

深国投自 2004 年起至今所设立的证券投资类信托计划

深国投·赤子之心（中国）证券投资集合资金信托计划
深国投·赤子之心（中国）2 期证券投资集合资金信托计划
深国投·赤子之心投资哲学证券投资集合资金信托计划
深国投·明达证券投资集合资金信托计划
深国投·明达 2 期证券投资集合资金信托计划
深国投·明达 3 期证券投资集合资金信托计划
深国投·亿龙中国证券投资集合资金信托计划
深国投·亿龙中国证券 2 期投资集合资金信托计划
深国投·天马证券投资集合资金信托计划
深国投·景林稳健证券投资集合资金信托计划
深国投·景林丰收证券投资集合资金信托计划
深国投·睿信证券投资集合资金信托计划
深国投·睿信 2 期证券投资集合资金信托计划
深国投·睿信 3 期证券投资集合资金信托计划
深国投·睿信 4 期证券投资集合资金信托计划
深国投·林园证券投资集合资金信托计划
深国投·林园 2 期证券投资集合资金信托计划
深国投·林园 3 期证券投资集合资金信托计划
深国投·万利富达证券投资集合资金信托计划

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

深国投·新同方证券投资集合资金信托计划
深国投·尚诚证券投资集合资金信托计划
深国投·民森 A 号证券投资集合资金信托计划
深国投·民森 B 号证券投资集合资金信托计划
深国投·星石 1 期证券投资集合资金信托计划
深国投·星石 2 期证券投资集合资金信托计划
深国投·星石 3 期证券投资集合资金信托计划
深国投·武当 1 期证券投资集合资金信托计划
深国投·先锋 1 号证券投资集合资金信托计划
深国投·塔晶老虎 1 期证券投资集合资金信托计划
深国投·美联融通 1 期证券投资集合资金信托计划
深国投·高特佳结构式证券投资集合资金信托计划
深国投·通联资本 1 期结构式证券投资集合资金信托计划
深国投·通联资本 2 期结构式证券投资集合资金信托计划
深国投·通联资本 3 期结构式证券投资集合资金信托计划
深国投·尚雅 1 期证券投资集合资金信托计划
深国投·尚雅 3 期证券投资集合资金信托计划
深国投·龙马证券投资集合资金信托计划
深国投·红山 1 期证券投资集合资金信托计划
深国投·红山 2 期证券投资集合资金信托计划
深国投·开宝 1 期证券投资集合资金信托计划
深国投·鑫鹏证券投资集合资金信托计划
深国投·时策 1 期证券投资集合资金信托计划
深国投·君丰 1 期证券投资集合资金信托计划

平安自 2006 年起至今所设立的证券投资类信托计划

平安·lighthorse 稳健增长证券投资集合资金信托计划
平安·晓扬中国机会一期集合资金信托计划

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平安证大一期集合资金信托计划
平安·pureheart 中国成长二期集合资金信托计划
平安·晓扬中国机会二期集合资金信托计划
平安·东方港湾马拉松集合资金信托计划
平安启明星证券投资集合资金信托计划
平安证大增长二期证券投资集合资金信托计划
平安财富·淡水泉成长一期证券投资集合资金信托
平安证大价值三期证券投资集合资金信托
平安·pureheart 中国成长一期集合资金信托计划
平安德丰集合资金信托计划

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附 3：公布的私募信托基金收益率

产品名称	投资顾问	主要管理人	设立时间	净值增长率
深国投·赤子之心（中国）集合资金信托	深圳赤子之心资产管理公司	赵丹阳	2004 年 2 月 20 日	102.66%（10 月 31 日）
深国投·赤子之心投资哲学集合资金信托	深圳赤子之心资产管理公司	赵丹阳	2005 年 1 月 25 日	76.58%（10 月 31 日）
深国投·明达证券投资集合资金信托	深圳明达投资公司	刘明达	2005 年 11 月 28 日	73.57%（10 月 31 日）
深国投·明达 2 期证券投资集合资金信托	深圳明达投资公司	刘明达	2006 年 10 月 24 日	1.21%（11 月 13 日）
深国投·亿龙中国证券投资集合资金信托	上海涌金资产管理公司	刘亦君 吴惠敏	2006 年 4 月 18 日	36.29%（11 月 5 日）
天马证券投资集合资金信托	深圳天马资产管理公司	康晓阳	2006 年 9 月 11 日	0.02%（11 月 3 日）
景林稳健证券投资集合资金信托	上海景林资产管理公司	蒋锦志	2006 年 10 月 31 日	1.94%（11 月 13 日）
平安·pureheart 中国成长一期集合资金信托	深圳赤子之心资产管理公司	赵丹阳	2006 年 6 月 1 日	18.69%（10 月 31 日）
平安价值投资一期集合资金信托	惠理基金管理公司及 SENSIBLEASSET MANAGE-MENT LTD.	谢清海	2006 年 6 月 1 日	11.56%（10 月 31 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平安·lighthorse 稳健增长证券投资集合资金信托及深圳天马资产管理公司	LIGHTHORSE ASSET MANAGEMENT LTD.	康晓阳	2006 年 10 月 9 日	—
平安·晓扬中国机会一期集合资金信托	深圳晓阳投资公司	杨骏	2006 年 10 月 17 日	—

平安信托已发行产品结算价格表

信托名称	成立时间	单位净值	单位累计净值	单位累计净值增长率	公布日期
平安价值投资一期集合资金信托	2006-06-12	213.23	273.23	173.23%	2007-10-15
平安·lighthorse 稳健增长证券投资集合资金信托计划	2006-10-09	200.87	200.87	100.87%	2007-09-28
平安·晓扬中国机会一期集合资金信托计划	2006-10-17	179.73	277.73	177.73%	2007-10-15
平安金牛一期集合资金信托计划	2007-01-16	131.94	131.94	31.94%	2007-10-15
平安证大一期集合资金信托计划	2007-02-05	198.45	198.45	98.45%	2007-09-28
平安德丰集合资金信托计划	2007-02-08	162.89	162.89	62.89%	2007-10-15
平安·pureheart 中国成长二期集合资金信托计划	2007-02-16	110.78	118.78	18.78%	2007-10
平安·晓扬中国机会二期集合资金信托计划	2007-02-28	133.74	183.74	83.74%	2007-10-15
平安·东方港湾马拉松集合资金信托计划	2007-02-28	189.09	189.09	89.09%	2007-10-15

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平安利丰新股申购（一期）集合资金信托计划	2007-02-28	99.0	99.0	-1%	2007-04-10
平安启明星证券投资集合资金信托计划	2007-06-15	114.36	114.36	14.36%	2007-10-15
腾越计划1号新股申购集合资金信托计划	2007-04-20	100.0	100.0	0%	2007-04-20
平安盈丰新股申购集合资金信托计划	2007-05-25	100.0	100.0	0%	2007-05-25
平安证大增长二期证券投资集合资金信托计划	2007-06-15	116.19	116.19	16.19%	2007-09-28
平安·岭南1号新股申购集合资金信托计划	2007-08-07	100.0	100.0	0%	2007-08-07
平安财富·淡水泉成长一期证券投资集合资金信托	2007-09-06	106.3	106.3	6.3%	2007-10-15
平安证大价值三期证券投资集合资金信托	2007-08-30	94.85	94.85	-5.15%	2007-10-15
平安步步高集合资金信托	2007-09-19	100.52	100.52	0.52%	2007-09-28
平安财富·增强型新股申购一期集合资金信托	2007-10-18	100.0	100.0	0%	2007-10-18
平安财富·增强型新股申购二期集合资金信托	2007-10-18	100.0	100.0	0%	2007-10-18
平安财富·增强型新股申购三期集合资金信托	2007-10-18	100.0	100.0	0%	2007-10-18
平安·pureheart中国成长一期集合资金信托计划	2006-05-31	113.93	193.93	93.93%	2007-10-15

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【后记一】
私募，一个时代的符号

中国经济进入黄金十年，中国股市将走出长期牛市，在过去几年中，私募们潜行水下，默默地抓住市场中的投资机会，现在浮出水面的私募不断增多，公募转投私募的消息频繁传出，私募们有了张扬的理由和条件。

私募成为一个时代的符号。

而这本书正是顺应时代潮流，记录下来我们这个时代私募基金个人风格。

写这本书的主要原因是个人切身感受。

一直关注国内公募基金的发展，也与国内公募基金多位人士多次交流过。

我认为，在投资行业，每个人都有自己特色，但同样的人，在不同的环境中性格差距巨大。一个基金经理，其在公募基金中的表现可能是相对压抑和保守，但如果更换了环境，可能表现就尖锐和张扬。

私募基金这个行业，就给我这个印象。

在这里，每个人都有自己的特色。

“私募”的核心在于“私”，其背后是一个个私募基金创始人，国内声名正旺的私募大佬：赵丹阳、刘明达、杨骏、康晓阳、李振宁、但斌、李驰、林园等，都是自己公司的创始人。

这些创始人基本上都是自己创建公司之后，发行了一些信托产品，比如截至目前，赵丹阳、刘明达、杨骏、康晓阳、李振

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宁、但斌、林园都发行过自己的信托产品，这些产品名字基本上都是xx证券信托产品。

同时，因为私募的私，私募基金都能张扬的自己的观点。我们经常会对某某私募基金经理发表的一些惊世骇俗的观点不感觉惊奇。

私募，还是一个个复杂而微妙的圈子的代名词。

三种模式

国内私募基金基本上分为深圳模式、上海模式和北京模式三种。北京、上海、深圳三地的私募基金发展水平依次递进。其中，北京仍旧处于较低层次的发展水平，绝大多数私募基金以投资公司、证券咨询公司、工作室甚至单纯的私对私的形式存在，更多的是以私人投资公司形式存在的，通过在客户账户上操作的方式居多。

深圳模式的特点是，私募机构与信托公司合作发行信托，其中私募担任投资顾问角色，在信托中，除了吸纳投资者资金外，私募机构也要投入一定比例资金。费用分配模式是：私募机构收取投资顾问管理费和超额奖励，一般是20%，投资者分得剩余的80%收益，私募机构不承担保证本金的责任。深国投和平安信托主要采用了风险共担的模式。

由于深圳模式具有分配明晰的优点，所以国内多数私募基金都采取这种模式。而国内声名正旺的私募大佬：赵丹阳、刘明达、杨骏、康晓阳、钟兆民、但斌、林园等，都汇聚于深圳。

从现在看，深圳模式是国内私募基金业发展的方向，上海多数公司采取这个模式。2007年3月30日，上海景林资产与深国投合作，发行了深国投·景林丰收证券投资集合资金信托计划之前，上海景林已通过深国投发行了景林稳健证券投资信托；类似的还有上海市涌金资产管理公司，也通过深国投发行了两期亿龙中国证券投资信托；上海睿信投资管理公司推出了深国投·睿信证券投资集合资金信托计划。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在上海，上国投和华宝信托所采取的模式则要求私募机构按照一定比例投入资金作为保底资金，并承担投资者本金的责任，在保底的模式下，私募机构获得绝大部分超额收益，所以上海模式与以前券商集合理财类似。

投资模式差异

由于运行模式差异，北京、深圳、上海三地的私募基金的投资模式不同。

在投资模式上，很多深圳私募在坚持、实践价值投资，如东方港湾但斌推崇“专注长期股权投资”、林园称“投资中国最赚钱的公司”、同威的李驰主张“快乐投资”、明达基金“寻找具有长期增长潜力的领导型企业，分享企业持续高成长带来的二级市场高溢价收益”等等。这些相对成熟的私募则开展了大量的上市公司调研，组织了较强的研发、客户服务团队，有着相对完善的投资管理体系。

而在北京，私募基金显得更为低调，但又更善于采用灰色的操作方式。京城私募基金更多的认为沪深股市是典型的政策市、主力市、消息市，因此把关联这三个方面的信息作为重点。获得信息成为重要投资决策工具，这也导致京城部分私募基金除了正常市场技术分析外，还大力培植特殊的人脉资源，重要部门官员、各券商、基金公司职员、资金运作掮客等，甚至对他们涉及的会议、计划、资金流向等了解甚多，并以其中获得的信息作为投资的依据。

圈子文化

正是因为私募“私”的特性，决定了私募基金行业会形成一个个圈子，每个圈子里面都有自己的灵魂人物，即使在每个看似融洽的圈子里面，也并不是每个人之间都会相互认同的，“私募基金的特性决定了我们之间会经常沟通，但永远不可能充分沟通。”深圳一位知名私募人士说。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为私募基金都有自己的圈子，作为圈子必然有自己文化，私募的圈子文化是：相容相斥。

在平常情况下，私募机构之间也需要沟通，其沟通主要来自两个方面，一方面是对宏观经济形势、政策走向及其对市场影响的判断。大家相互沟通，都会从中得到启发。另一方面沟通是对私募发展的制度方面的研判。

由于私募是一个贩卖智慧的行业，尤其在当前中国私募基金发展的初级阶段，个人声望几乎决定了私募机构的影响力。

赵丹阳因为最早与深国投合作“赤子之心”而成为私募公开、透明化的先锋人物，自赵丹阳之后，一批新的私募基金人士登上舞台，如近两年规模迅速做大、声名日盛的刘明达，保持了一惯的自信与进取；从外表上透露出与其理工科出身不一样的艺术气质的李驰，他一直强调证券投资很简单，关键买到有价值的便宜货，就可以做到快乐投资；林园则保持了一惯的游侠特质，今年与深国投的“深国投·林园投资”证券信托产品，只是为了证明其高额的收益而走向前台；杨骏有着很多的经历，自信而深沉；但斌因为立志要做中国富豪的财富管家，经常一对一地沟通，使得其气质与其演讲一样诗情、自信。这些人，都有着鲜明的个性，从各人的内心深处，几乎都是相容、相斥的。

选择合适的私募

市场中活跃的私募越来越多，如何选择合适的对象去购买其产品呢？

资金多少决定。很多业内人士表示，如果你资金比较多，你可以选择私募，如果你资金比较少，就可以选择公募。

风险承受能力也是选择公募和私募的原因之一。

市场上的多数私募从事的都是高风险的投资股票行业，但是，由于在私募信托模式下，私募人士多数投入资金在里面，所以相对风险可能还会降低。也有很多私募从事一级、一级半市场、私人股权投资、风险投资等行业。如果你同时投资，就可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

避免部分风险。

投资理念成熟的投资者可以选择私募。

很多业内有名的富豪选择了私募行业。如果你的投资理念也相对比较成熟，则可以选择私募去投资。

同时，你也可以根据自己需求，比如说你在股市上投资比较多，则可以选择从事一级、一级半市场、私人股权投资、风险投资的人士去投资。

当然，你可以不选择投资私募，而是追随他们的投资模式，比如很多投资者都选择一些模仿对象去学习。

总之，你可以根据自己的需求，选择自己模拟对象去学习。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【后记二】
你或许就是未来中国的巴菲特

谁是中国的巴菲特？

谁是中国的私募英雄？

要给出这个问题的答案，可能的选择远远多于本书中记述的人物。未来中国的巴菲特或许已出现在本书中、或者大隐于市、或者就是你，亲爱的读者。

一切皆有可能。尽管我们希望本书记述的人物有朝一日能成为当之无愧的中国的巴菲特，以令我们作为记录者有追寻实现后的成就感。

但我们更希望的是，你，亲爱的读者，未来，可能就是本书的正确答案。这几乎是我们记述完这次小规模的未来中国巴菲特海选之后找到的，赋予本书出版发行最好的理由：透视多个具有代表性、已经获得一定财富与投资修为的私募基金经理的投资经历与投资理念，以给更多渴望获得投资成功的读者以参照。

为了使这种参照更为直接、有效，我们没有选择纯粹的理论说教，而是选择了与当今中国投资最为成功的一批私募基金经理进行坦诚的交流，将他们投资生涯浮沉的心路历程、投资理念如何从幼稚走向成熟、他们投资中财富的增减等等一一呈现。

我们这么做的原因是：论及投资的一套套理论相对容易，而将理论运用于实践并获得成功则困难得多，而已经获得一定成功，并且具备成为中国的巴菲特潜质的人实实在在的投资经历就显得弥足珍贵。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不同的性格一定呈现不同的投资方式、接纳不同的投资理念。

因此我们提供了相对丰富的参照标本：李驰、刘明达、但斌、赵丹阳、林园、李振宁、刘宏、石波、吴险峰。在当今中国，这些人可能不一定是因为投资而获得了最巨额的财富，但一定是最能代表各类主流投资风格的标志性人物。

我们希望，你，亲爱的读者，在遍览各种投资人物、风格之后，能相应找到适合自己的参照样本，以此坚定并渐次使自己的投资理念趋向成熟，终至使自己的投资不断走向成功。

如果有幸能达到这一目标，这将是我们最大的欣慰。

为此，我们要感谢本书中记述的基金经理，感谢他们毫无保留的倾囊相授。我们要感谢某某老师，在此书记述过程中的指导与教诲。我们要感谢你，亲爱的读者，专注地读完本书。

如果有一天，你，亲爱的读者，成为了中国的巴菲特，记得在拍卖与你共进午餐的权益时，给我们优惠。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

私募英雄



The Top 7
Investors in China

- **李　驰**　通过阅读李驰的投资理念，中国投资者将会有一个参照，那就是——巴菲特理念如何结合中国国情去投资。

- **李振宁**　他的投资生涯向我们展示了一个参与证券市场的投资者如何去操练，从简单投资转变成一个市场前进的推动者和私募基金的管理者，以及这一切背后有着怎样的投资逻辑和财富秘籍。

- **刘明达**　与刘明达交流，你很难听到市场中那些最常见的话题：指数、波段、热点、板块、轮动……　从始至终，他似乎只醉心于一件事：寻找一家可以连续持有三年到五年以上的公司。

- **刘　宏**　他是“市场中性数量化套利型对冲基金”的探索者，从2002年就开始了数量化套利型对冲基金的研发和操作，并取得超额的回报。现在，刘宏带领着他的“火箭科学家”团队，每天都在沪深两市“安心地”通过套利交易“捡钱”。

- **石　波**　“投资伟大的企业”，这是石波信奉的圭臬，也是他常挂在嘴边的话。在他看来投资股票的本质是投资企业，好企业才是价值的源泉。

- **吴险峰**　吴险峰认为，即便对于普通投资者，哪怕你是一个小散户，关于投资，首要的是要形成自己的成功理念。只有这样，成功投资才会有乐趣，成功投资才可能复制。

- **赵丹阳**　“活着是第一位”是赵丹阳的投资哲学之一。“只有那些曾经倾家荡产的人才懂得风险，知道在这个市场上赚钱是件蛮难的事情，才会像珍惜生命一样珍惜手中的资金。”

ISBN 978-7-203-05847-2



9 787203 058472 >
定价：38.00元